

J.P.Morgan

J.P. MORGAN (SUISSE) SA

# Exposé des risques

---

SECTION 1 - INTRODUCTION	03
--------------------------	----

---

SECTION 2 - PRINCIPAUX RISQUES ET COÛTS D'INVESTISSEMENT	05
---	----

---

SECTION 3 - PRINCIPAUX RISQUES DE CERTAINS INVESTISSEMENTS	09
---	----

---

SECTION 4 - AUTRES RISQUES	49
----------------------------	----



## SECTION 1 - INTRODUCTION

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

Les marchés financiers présentent de nombreux risques dont les investisseurs doivent être conscients avant d'investir. La politique de J.P. Morgan (Suisse) SA (la « **Banque** » ou « **J.P. Morgan** » ou « **nous** ») est d'attirer l'attention de son (ses) client(s) (le « **Client** » ou l'« **Investisseur** » ou « **vous** ») sur les facteurs de risques particuliers rendant certains investissements plus risqués et/ou plus complexes que des investissements standards. Le présent Exposé des risques fait partie des conditions générales et particulières applicables aux clients de J.P. Morgan (« **Conditions applicables aux clients** »).

En établissant le présent Exposé des risques inhérents à certains investissements (l'« **Exposé des risques** »), la Banque part du principe que le Client connaît les risques habituellement liés à l'achat, la vente et la détention de valeurs mobilières, notamment les risques de solvabilité, de cours, d'émetteur, de contrepartie, de liquidité et de change des actions, des obligations et des parts de fonds de placement.

Le présent Exposé des risques a principalement pour but de fournir des indications plus précises sur les risques inhérents aux investissements, à l'exception des risques spécifiques liés à des transactions individuelles. En revanche, il ne traite pas spécifiquement des risques économiques généraux (notamment développement de nouveaux marchés, fluctuations de taux d'intérêts, etc.), des aspects fiscaux, des problèmes relatifs aux coûts de transactions, du risque-pays (sanctions économiques étatiques, restrictions à la libre circulation des capitaux et devises, etc.) ou des risques de marché. Dans ce document figure l'exposé des caractéristiques de certains instruments financiers, notamment des investissements les plus risqués et/ou complexes tels que les placements dans les produits dérivés, les « hedge funds », le « private equity », les placements sur les marchés émergents, par des ventes à découvert ou dans des produits structurés, exposé que le Client se voit invité à lire attentivement.

La LSFin définit les instruments suivants comme des instruments financiers:

1. les titres de participation, à savoir:
  - a. les valeurs mobilières sous forme d'actions, y compris les valeurs mobilières assimilables à des actions qui confèrent des droits de participation ou de vote, tels que les bons de participation ou les bons de jouissance
  - b. les valeurs mobilières qui permettent, lors de la conversion ou de l'exercice du droit titrisé sous-jacent, d'acquérir des titres de participation, dès qu'elles ont été annoncées à la conversion
2. les titres de créance: les valeurs mobilières qui ne sont pas des titres de participation
3. les parts de placements collectifs de capitaux au sens de la loi du 23 juin 2006 sur les placements collectifs (« **LPCC** »)

4. les produits structurés, tels que les produits à capital garanti, les produits à rendement maximal et les certificats
5. les dérivés au sens de la loi du 19 juin 2015 sur l'infrastructure des marchés financiers (« **LIMF** »)
6. les dépôts dont la valeur de remboursement ou le taux d'intérêt dépend d'un risque ou d'un cours, excepté ceux dont le taux d'intérêt est lié à un indice de taux d'intérêt
7. les obligations: les parts de la totalité d'un emprunt qui sont soumises à des conditions identiques

S'agissant des transactions conclues en bourse ou sur un autre marché réglementé (par exemple l'EUREX), la Banque invite le Client à se référer en outre, le cas échéant, aux informations publiées par cette bourse ou cet autre marché réglementé, notamment en ce qui concerne les caractéristiques et risques des transactions portant sur des opérations à terme ou des options cotées.

Le Client a pris note que la conclusion de transactions sur dérivés et/ou l'investissement dans des produits financiers qui ne sont pas cotés en bourse ou sur un autre marché organisé peuvent être soumis à des restrictions de type prudentiel, voire à des obligations de déclarer. Le Client doit prendre en compte ces possibles restrictions et exceptions à la confidentialité de ses données avant de conclure de telles transactions.

Le Client doit en particulier prendre en considération le risque de contrepartie, y compris mais sans limitation chaque fois qu'il/elle conclut des transactions hors bourse (« over-the-counter » ou « **OTC** »).

Lorsque le Client est un Investisseur en gestion conseillée, nous lui fournirons, le cas échéant, la documentation spécifique au produit, comprenant les résumés des conditions (« term sheets »), les notices d'offre, les prospectus, les documents d'information clé pour l'Investisseur (DICI) et la documentation de souscription qui contiendra des informations plus détaillées sur les produits dans lesquels le Client investit. Bien que le Client doive toujours lire la documentation spécifique au produit et obtenir des conseils appropriés avant d'y souscrire, nous recommandons également qu'il se familiarise avec le contenu du présent Exposé des risques.

Lorsque le Client est un Investisseur en gestion discrétionnaire, la Banque ne lui transmettra généralement pas de documents avant d'effectuer un investissement en son nom. Toutefois, afin de réaliser l'allocation des actifs du Client, celui-ci aura donné l'autorisation à la Banque d'investir dans un certain nombre de produits qui sont mentionnés dans le présent Exposé des risques.

Que vous soyez clients en gestion conseillée ou clients en gestion discrétionnaire, vous pouvez obtenir la documentation spécifique aux produits mentionnés ci-après, sur simple demande auprès de votre interlocuteur habituel.

Lorsque J.P. Morgan agit comme gestionnaire de placements du Client, la Banque ne peut investir que dans des produits qu'elle estime adéquats pour lui, sur la base des informations qu'il a fournies à la Banque et de sa compréhension de la situation du Client. De même, lorsque la Banque agit en tant que conseiller en investissements, elle ne peut formuler que les recommanda-

---

tions d'investissement qu'elle juge adéquates pour le Client. Un élément essentiel du devoir de vérification de l'adéquation incombant à la Banque est qu'elle s'assure que le Client comprend les principaux risques associés à chaque produit dans lesquels la Banque investit pour le compte du Client ou que la Banque lui recommande.

Nous vous remercions de bien vouloir noter que certains investissements que nous décrivons dans l'Exposé des Risques peuvent ne pas être acceptés comme des actifs éligibles (i.e. comme unités de compte) pour certains types de contrats d'assurance-vie ou de capitalisation distribués par les compagnies d'assurance au regard de la réglementation qui leur est applicable. La compagnie d'assurance-vie doit en tenir compte avant tout investissement.

La section 2 décrit certains risques généraux et les frais d'un investissement. La section 3 décrit plus en détail certains produits, et la section 4 décrit certains autres risques.

Suivant les circonstances, la Banque se réserve le droit de demander au Client de reconnaître expressément, au moyen d'une déclaration écrite particulière, avoir pris connaissance des risques et des conditions concernant certains investissements et certains services d'investissements proposés par la Banque. De même, le Client peut, par une déclaration écrite, renoncer expressément à recevoir des informations concernant de tels investissements ou services d'investissement.

**Le Client est pleinement conscient et reconnaît que le présent Exposé des risques n'est pas exhaustif et qu'il ne présente et n'analyse pas tous les risques et autres aspects des transactions d'investissement qu'il pourra être amené à effectuer. Le Client assure toutefois à la Banque qu'il a la capacité d'évaluer et de comprendre (soit de lui-même, soit avec l'aide de conseillers juridiques, fiscaux et/ou financiers indépendants) les modalités, conditions et risques de telles transactions.**

**Le Client déclare qu'il accepte pleinement les risques liés aux investissements qu'il effectue et que sa situation financière lui permet de faire face aux pertes susceptibles d'en découler et d'indemniser la Banque pour tout dommage que celle-ci pourrait encourir au titre de l'exécution des instructions du Client y relatives.**

**Enfin, le Client a pris note que la Banque lui offre l'opportunité de recevoir toute information ou toute explication complémentaire concernant le présent Exposé des risques.**

**En instruisant la Banque d'effectuer l'un des investissements décrits ci-dessous ou en l'autorisant à effectuer de tels investissements sur la base d'un mandat de gestion discrétionnaire, le Client est réputé avoir compris, accepté et assumer tous les risques qui sont décrits dans le présent document ainsi que leurs conséquences, quelles qu'elles soient.**

**La performance passée d'un investissement donné ne constitue en aucun cas une garantie de sa performance future.**

La Banque peut ponctuellement mettre à jour l'Exposé des risques, sans préavis, à moins qu'il ne s'agisse de changements importants. La version en vigueur de l'Exposé des risques peut être consultée sur la page internet « Informations importantes » à l'adresse suivante : <https://privatebank.jpmorgan.com/gl/fr/disclosures/emea-important-information> et/ou fourni au Client sur demande.

## SECTION 2 - PRINCIPAUX RISQUES ET COÛTS D'INVESTISSEMENT

### 1. PRINCIPAUX RISQUES D'UN INVESTISSEMENT

Tous les produits financiers comportent un certain niveau de risque et même les stratégies d'investissement peu risquées comportent un élément d'incertitude. Le prix, ou la valeur d'un investissement, dépend de l'évolution des marchés financiers. Les performances passées ne préjugent pas des performances futures.

La nature et les types de risques d'investissement dépendront de différents facteurs, notamment le type de placement effectué, la façon dont l'investissement a été créé, structuré ou conçu, les besoins et les objectifs d'investisseurs particuliers, la manière dont un investissement est effectué ou est offert, vendu ou négocié, l'emplacement ou le domicile de l'émetteur, la diversification et la concentration au sein d'un portefeuille (par exemple, le montant investi dans chaque devise, titre, pays ou émetteur), la complexité de l'opération et le recours à l'emprunt ou au financement par endettement. Différents risques peuvent apparaître simultanément et/ou peuvent se cumuler les uns avec les autres, produisant un effet imprévisible sur la valeur des investissements. Les risques identifiés dans cette section 2 sont communs à un grand nombre d'investissements proposés par J.P. Morgan. Dans certains cas présentés dans la section 3, nous détaillerons ces risques lorsque nous mentionnons un investissement particulier, mais vous devez toujours prendre en considération les risques généraux ci-dessous, lors de la prise de décision concernant un investissement, ou lorsque vous réfléchissez à l'allocation de ces investissements :

**Le risque de crédit** - le risque que l'émetteur ou le garant d'un produit tel qu'une action ou une obligation, ne soit pas en mesure, généralement pour des raisons financières, de rembourser le capital et/ou les intérêts en rapport avec le produit, ou de respecter ses obligations financières à l'égard du produit, avec la perte qui en résulte pour l'Investisseur.

**Le risque de marché** - le risque que la valeur actuelle d'un produit chute en raison des fluctuations des prix du marché, qui est attribuable en particulier, à l'évolution des taux d'intérêt, des taux de change, et des cours des actions et des matières premières, de sorte que l'Investisseur ne puisse pas récupérer les fonds investis, ou atteindre les rendements anticipés.

**Le risque de liquidité** - la liquidité d'un investissement est directement influencée par l'offre et la demande et aussi indirectement par d'autres facteurs, notamment les perturbations du marché, ou les problèmes touchant l'infrastructure sur laquelle l'investissement est négocié, comme un système de règlement-livraison de titres. Par conséquent, le risque existe que lorsqu'un Investisseur décide d'acheter ou de vendre un produit, il ne puisse pas y parvenir rapidement ou non. En outre, à moins que les conditions du contrat le prévoient, l'émetteur ou la contrepartie du produit, peuvent ne pas être obligés de procéder au rachat ou au remboursement. Dans ce cas, l'Investisseur peut ne pas être en mesure de se faire rembourser ou de revendre le produit, ou peut ne pouvoir le faire, qu'à des conditions désavantageuses.

**Le risque d'inflation** - le risque que les rendements d'un produit ne puissent pas suivre le rythme de l'inflation. Un taux d'inflation élevé peut diminuer la valeur des montants futurs des revenus ou du remboursement du produit.

**Le risque devise / risque de change** - le risque que des fluctuations des taux de change puissent réduire les plus-values ou augmenter les pertes sur les investissements en monnaie étrangère. Les fluctuations défavorables des taux de change peuvent diminuer les plus-values générées par les placements en devises et peuvent créer et / ou accentuer des pertes. Cela peut également affecter la capacité d'un émetteur à rembourser une dette libellée dans une devise autre que la monnaie de référence du titre, ce qui augmente le risque de crédit. Lorsque des titres sont libellés dans une devise autre que la monnaie de référence de l'Investisseur, les variations des taux de change peuvent avoir un effet défavorable sur la valeur de l'investissement dans la monnaie de référence.

**Le risque d'endettement souscrit pour financer d'investissements** - les investisseurs doivent toujours être conscients des risques associés à un prêt contracté pour renforcer leur exposition à un investissement particulier. Un crédit peut augmenter les bénéfices, si la valeur de l'investissement qui est acheté à l'aide du crédit, augmente. Toutefois, si la valeur de l'investissement diminue, les pertes subies par l'Investisseur à la suite de la plus grande exposition à l'investissement, les coûts de l'emprunt et l'obligation de fournir plus de garanties et/ou de rembourser le crédit à un moment qui peut être plus défavorable à l'emprunteur, peuvent augmenter considérablement les pertes.

**Le risque fiscal** - avant de procéder à un investissement, un Investisseur doit tenir compte des conséquences fiscales de ce placement et prendre conseil auprès de son conseiller fiscal. De nombreux investissements, ou leurs émetteurs, ne donnent aucune garantie aux investisseurs qu'ils se traduiront, seront gérés ou fonctionneront, de manière à assurer une situation fiscale optimale pour un Investisseur particulier. Les investissements peuvent entraîner des conséquences fiscales négatives pour un Investisseur. Les informations que l'émetteur communique à un Investisseur, peuvent ne pas être suffisantes pour permettre à l'Investisseur de remplir sa déclaration fiscale.

**Le risque de l'information** - l'information mise à la disposition des investisseurs, afin de prendre une décision d'investir dans certains placements, peut varier en qualité et en précision en fonction d'un certain nombre de facteurs comme par exemple, la juridiction de l'émetteur de l'investissement, la nature de l'investissement et les obligations auxquelles l'émetteur est soumis. Les investissements dans des marchés émergents peuvent rentrer dans ce cadre.

**Le risque des marchés émergents** - le terme « marché émergent » désigne un marché de valeurs mobilières d'un pays qui se caractérise généralement par de l'instabilité politique, des marchés financiers précaires, une économie potentiellement faible, un cadre juridique/réglementaire éventuellement contraignant, et une incertitude concernant le développement économique de ce pays. Les investissements réalisés dans les marchés émergents comportent généralement des risques spécifiques qui ne se rencontrent pas dans les marchés développés. Les obligations émises par des émetteurs de marchés émergents peuvent présenter un rendement plus élevé, mais le risque supplémentaire peut ne pas être entièrement compensé. Voir également « 16. Marchés émergents » ci-dessous.

**Le risque de taux d'intérêt** - les taux d'intérêts peuvent varier à la hausse comme à la baisse. La valeur des obligations fluctue généralement dans le sens opposé des taux d'intérêt et, par conséquent, leur valeur diminue lorsque les taux d'intérêt augmentent et inversement. Cela s'explique par le fait qu'une hausse du taux d'intérêt provoque une diminution de la valeur des paiements futurs des intérêts versés par l'obligation. Les nouvelles émissions obligataires doivent augmenter leurs taux d'intérêt afin de rendre moins attractives les émissions plus anciennes proposant des rendements inférieurs et qu'ainsi, leur cours baisse. Il existe des risques de taux d'intérêt supplémentaires concernant les placements à taux variable par rapport aux placements à taux fixe. Les intérêts sur les placements à taux variable ne peuvent pas être anticipés. En raison de la variation des intérêts perçus, les investisseurs ne sont pas en mesure de déterminer un rendement précis des instruments à taux variable au moment de l'achat et donc, les investisseurs ne peuvent pas comparer le rendement de l'investissement avec des placements proposant des intérêts fixes sur une période plus longue. Si les termes et les conditions de l'instrument concerné prévoient le versement des intérêts à des dates rapprochées, les investisseurs sont exposés au risque du réinvestissement si les taux d'intérêt du marché baissent, étant donné que les investisseurs ne peuvent réinvestir les intérêts perçus, qu'à un taux d'intérêt inférieur en vigueur à cette date.

**Le risque de contrepartie** - le risque de contrepartie est le risque que la contrepartie puisse, pour diverses raisons, refuser ou manquer à ses obligations contractuelles envers l'Investisseur à l'égard d'un produit, ce qui occasionnera une perte pour l'Investisseur. L'insolvabilité ou le défaut de paiement d'une contrepartie peut également amener à liquider ou clôturer des positions sans le consentement de l'Investisseur, ou à ne pas récupérer les investissements de l'Investisseur.

**Le risque réglementaire/juridique/structurel** - les mesures ou les modifications réglementaires ou juridiques peuvent avoir une incidence sur la rentabilité d'un investissement au cours de sa durée de vie et peuvent même déboucher sur l'illégalité d'un investissement. Dans certains cas, les lois touchant l'investissement peuvent devenir floues, ou peuvent faire l'objet d'une application ou d'une interprétation incohérente ou arbitraire, ou peuvent être modifiées avec effet rétroactif. Il est possible que les investisseurs n'aient aucune garantie de bénéficier d'une compensation satisfaisante auprès d'un tribunal local dans le cas d'un différend juridique, en particulier en ce qui concerne la propriété de l'investissement. De même, ils peuvent ne pas être en mesure d'obtenir ou de faire appliquer une décision de justice. Dans tous les cas, les termes et conditions juridiques d'un produit peuvent comporter des dispositions qui peuvent aller à l'encontre des intérêts des investisseurs particuliers. Par exemple, elles peuvent permettre le remboursement anticipé ou la résiliation à un moment défavorable pour l'Investisseur, ou elles peuvent donner un large pouvoir discrétionnaire à l'émetteur d'interpréter les termes de l'investissement.

**Risque de sauvetage et de radiation des instruments financiers soumis à un régime de restructuration** - les investisseurs doivent noter que certaines créances (y compris les créances des investisseurs sur certains instruments financiers, dont certains sont présentés en détail à la section 3), dans la mesure où elles ne sont pas privilégiées ni garanties ou ne peuvent pas faire l'objet d'une compensation, peuvent être soumises au régime de restructuration tel que défini en particulier dans l'ordonnance de l'Autorité fédérale de

surveillance des marchés financiers sur l'insolvabilité des banques et des maisons de titres ou tout autre régime de résolution applicable en dehors de la Suisse : par ex. instruments de capitaux, obligations et investissements à revenu fixe, certificats de dépôt, produits structurés, options, caps, floors, contrats à terme, swaps et matières premières négociées en bourse. L'impact sur les investisseurs, dans un scénario de restructuration, dépendra de manière décisive du rang de la dette dans la hiérarchie des créanciers de la restructuration, qui peut avoir évolué en raison de l'introduction de la protection des déposants. Les investisseurs doivent être conscients qu'en cas de restructuration, sous réserve de certaines conditions et garanties: (i) tout encours dû à l'Investisseur au titre de l'instrument financier peut être réduit à zéro ou, le cas échéant, l'instrument financier ou la créance (selon le cas) peut être converti en actions ordinaires ou autres instruments de propriété à des fins de stabilisation et d'absorption des pertes ; (ii) un transfert d'actifs vers une banque relais, un véhicule de gestion d'actifs distinct ou dans le cadre d'une vente d'entreprise à un tiers existant peut limiter la capacité de l'entreprise émettrice ou de la contrepartie, selon le cas, à faire face aux obligations de remboursement ; (iii) le cas échéant, l'exercice des droits de résiliation anticipée en vertu de ces instruments peuvent être modifiés et les paiements peuvent être suspendus pendant une certaine période.

Les investisseurs doivent également noter que: (a) le cas échéant, la liquidité du marché secondaire de tout titre de créance non garanti peut être sensible aux variations des marchés financiers; (b) le cas échéant, les accords de liquidité existants (par exemple, les accords de mise en pension de l'établissement émetteur) pourraient ne pas empêcher les clients d'avoir à vendre ces instruments à une décote substantielle en dessous de leur montant nominal, en cas de difficultés financières de l'entreprise émettrice; et c) les investisseurs peuvent avoir le droit de réclamer une indemnisation si le traitement qu'ils reçoivent dans un scénario de restructuration est moins favorable que celui qu'ils auraient reçu dans le cadre d'une procédure d'insolvabilité normale. Cette évaluation doit être fondée sur une évaluation indépendante de la société émettrice ou de la contrepartie, selon le cas. Les éventuelles indemnisations peuvent être versées bien après les dates de paiement contractuelles (de la même manière qu'il peut y avoir un retard dans le recouvrement de la valeur en cas d'insolvabilité).

#### **LE RISQUE LIÉ À L'ÉVOLUTION DES TAUX INTERBANCAIRES OFFERTS ET À D'AUTRES RÉFORMES DES INDICES DE RÉFÉRENCE EST TRAITÉ DANS LES CONDITIONS APPLICABLES AUX CLIENTS**

**Le risque opérationnel** - le risque que les systèmes et les contrôles essentiels à l'investissement peuvent tomber en panne ou mal fonctionner. Par exemple, une défaillance des systèmes informatiques peut avoir un impact sur tous les investissements. L'activité peut être conduite de manière médiocre ou avec des compétences insuffisantes, ce qui comporte un risque pour l'Investisseur.

**Le risque des protections et de règlement-livraison de la chambre de compensation (clearing house)** - Sur de nombreuses Bourses, l'exécution d'une opération peut être « garantie » par la Bourse ou par la chambre de compensation (clearing house). Toutefois, cette garantie est généralement libellée en faveur d'un membre de la Bourse ou de la chambre de compensation et ne peut pas être appliquée par le client, qui sera donc soumis au risque de crédit et d'insolvabilité

de l'organisme par l'intermédiaire duquel la transaction a été exécutée. Le risque de règlement-livraison désigne le risque qu'une contrepartie ne livre pas le titre (ou sa valeur), conformément aux termes convenus, après que l'autre contrepartie a rempli ses obligations, en vertu du contrat de règlement-livraison. Le risque de règlement- livraison augmente dans le cas où les différentes parties de la transaction effectuent le règlement-livraison dans des fuseaux horaires différents, à l'aide de systèmes de règlement-livraison différents.

**Le risque du gérant d'investissement** - lors de son investissement dans un fonds, l'Investisseur est exposé à la compétence et l'expertise du gérant de l'investissement à veiller à ce que les objectifs d'investissement du fonds soient remplis.

**Les suspensions des opérations de bourse** - chaque Bourse d'échange d'actions ou de matières premières, peut dans certaines circonstances, être amenée à suspendre ou à limiter les opérations de bourse sur toutes les valeurs mobilières ou matières premières qui y sont cotées. Une telle suspension rendra impossible la liquidation des positions pour un Investisseur et l'exposera donc, à des pertes et des retards dans sa capacité à obtenir le remboursement sur demande.

## 2. PRINCIPAUX COÛTS D'UN INVESTISSEMENT

La réalisation d'un investissement implique également des coûts et des frais qui varient en fonction de la nature du service proposé et du produit dans lequel un Investisseur place son argent. Ces coûts peuvent être importants et peuvent avoir un impact négatif sur les rendements que l'Investisseur s'attend à réaliser sur l'investissement.

Si vous investissez par l'intermédiaire de la Banque, tel qu'énoncé à l'article 10 des Conditions applicables aux clients, il vous sera fourni une grille tarifaire qui énumère nos frais actuels sur les transactions et d'autres coûts. Vous recevrez également un tableau indiquant la base dont la Banque se sert pour calculer la rémunération qu'elle perçoit et/ou partage avec les fournisseurs de produits que vous avez achetés et/ou vendus.

S'agissant de certains investissements que vous achetez comme les actions et les obligations, la Banque facture des frais de transaction ponctuels, tandis que pour d'autres placements, il existe des frais récurrents qui sont imputés pendant toute la durée de détention du produit. En outre, lorsque vous achetez un produit, tel qu'un fonds (décrit ci-dessous), des frais récurrents sont prélevés par le gérant du fonds, les prestataires de services et les contreparties du fonds, ce qui réduira la valeur de votre investissement. Nous vous invitons à étudier attentivement les coûts d'un investissement et à prendre contact avec votre interlocuteur habituel J.P. Morgan pour toute demande d'informations.

## 3. LA GESTION DES CONFLITS D'INTÉRÊTS PAR J.P. MORGAN

Veillez noter que nous sommes en droit de conclure toute transaction avec vous ou en votre nom ou à vous fournir tout service, même si nous et/ou tout affilié avons ou pouvons avoir un intérêt important dans la transaction ou la transaction qui en résulte, ou une relation qui donne lieu à un conflit d'intérêts. Cependant, dans un tel cas, nous pouvons, à notre entière discrétion, refuser d'agir. Votre attention est attirée sur notre Politique relative aux conflits d'intérêts qui est résumée dans les Conditions applicables aux clients. De plus amples informations sur notre Politique relative aux conflits d'intérêts sont disponibles sur demande. Ces conflits d'intérêts peuvent comporter les points suivants, mais sans s'y limiter :

- (a) en tant que gestionnaire de placements discrétionnaire, nous pouvons investir ou, en tant que votre conseiller, vous recommander un produit, tel qu'un Organisme de placement collectif, un produit structuré, un compte géré séparément, un fonds de gestion alternative ou un fonds de capital-investissement émis ou géré par nous ou par une filiale, telle que JPMorgan Asset Management (Europe) S.à.r.l ;
- (b) nous obtenons des services, y compris l'exécution et la compensation d'opérations, de l'une de nos filiales ;
- (c) nous recevons un paiement suite à l'achat d'un produit en votre nom ou par vous ; et

- (d) nous ou nos filiales recevons un paiement pour la prestation de services (y compris lorsque nous ou une filiale agissons en tant que conseiller, administrateur, distributeur, agent de placement, dépositaire ou autre fournisseur de services) en ce qui concerne les produits achetés en votre nom ou par vous.

En outre, nous aurons toute discrétion pour structurer un investissement via une entité intermédiaire telle qu'un véhicule intermédiaire ou un fonds nourricier (qui peut être une filiale). De plus, vous comprenez et reconnaissez que :

- (a) nos activités ou stratégies de portefeuille exclusives et celles de nos filiales, ou les activités ou stratégies utilisées par les comptes gérés par nos filiales pour d'autres comptes clients, sont menées sans référence aux positions détenues directement ou indirectement par vous. En conséquence, nos filiales peuvent entrer en concurrence avec votre compte pour des opportunités d'investissement appropriées ;
- (b) nous et/ou l'une de nos filiales pouvons fournir des services de gestion et de conseil en investissement à d'autres clients, y compris des fonds multi-gestionnaires et des comptes gérés qui suivent des programmes d'investissement sensiblement similaires aux produits ou fonds de votre compte. En conséquence, lorsqu'une opportunité d'investissement limitée serait appropriée pour vous et également pour l'un ou plusieurs de nos autres clients, nous serons tenus de choisir

---

parmi vous et ces autres clients pour l'attribution de cette opportunité ou de vous en attribuer une moindre proportion que celle que nous attribuerions si nous ne fournissions pas de services de gestion à d'autres clients. De plus, nous ou cette filiale pouvons déterminer qu'une opportunité d'investissement est appropriée pour un client ou une filiale particulier, mais pas pour vous. Des situations peuvent se présenter dans lesquelles d'autres comptes clients gérés par une filiale peuvent avoir effectué des investissements qui vous auraient convenu mais qui, pour diverses raisons, n'ont pas été réalisés par vous ou ne sont pas à votre disposition. Nous essayons d'attribuer les opportunités d'investissement limitées à nos clients d'une manière que nous jugeons raisonnable et équitable ;

- (c) lorsque nous agissons en tant que votre gérant discrétionnaire, nous pouvons investir la totalité de votre allocation d'actifs dans des produits et des fonds qui sont émis ou gérés par J.P. Morgan ; et
- (d) lorsque nous sommes autorisés à conclure une opération de couverture de change en relation avec tout ou partie de votre compte géré, nous le ferons à titre de contrepartie avec vous. Nous pouvons couvrir les opérations de change par le biais d'une transaction principale adossée avec l'une de nos filiales (p. ex. J.P. Morgan Chase Bank, N.A.) à un prix déterminé par cette filiale. Les opérations de couverture sont effectuées en votre faveur à un prix qui reflète la rémunération reçue par nous et notre filiale. Cette rémunération s'ajoute aux frais de gestion déduits de votre compte.

Nous avons mis en place et nous mettons à jour un certain nombre de procédures, processus et contrôles pour gérer les conflits réels et potentiels qui surviennent dans le cadre de nos activités. Lorsque ces dispositions ne suffisent pas à garantir, avec une certitude raisonnable, que le risque de préjudice aux intérêts d'un ou de plusieurs clients sera évité, nous serons tenus d'expliquer clairement au(x) client(s) concerné(s) la nature générale et/ou les sources du conflit d'intérêts et les mesures que nous avons prises pour atténuer ces risques avant d'entreprendre des affaires avec ou pour le(s) client(s), et de demander au(x) client(s) de consentir à ce que nous agissions nonobstant ce conflit d'intérêts ou, si nous estimons qu'il n'y a pas d'autre moyen pratique de prévenir le préjudice aux intérêts d'un ou de plusieurs clients, nous pouvons refuser d'agir.

## SECTION 3 - PRINCIPAUX RISQUES DE CERTAINS INVESTISSEMENTS

### 1. INVESTISSEMENTS EN TITRES DE CAPITAL OU EN ACTIONS ET AUTRES TYPES D'INSTRUMENTS DE CAPITAUX PROPRES

#### A. QU'EST-CE QU'UNE ACTION ?

Les actions sont des titres de capital représentant une part dans un bien, généralement une société. Les actions ordinaires sont émises par des sociétés à responsabilité limitée, comme principal moyen de lever du capital. L'émetteur n'a aucune obligation de rembourser le coût initial de l'action à l'actionnaire. Lorsque l'émetteur est en liquidation (c'est-à-dire qu'il cesse d'exister), les actionnaires peuvent perdre une partie, sinon la totalité, de la valeur de leurs titres. Les actions peuvent être négociées sur des marchés, auquel cas elles sont qualifiées d'actions cotées.

Certaines actions, connues sous le nom d'actions de préférence, peuvent conférer des droits préférentiels par rapport à d'autres actions, eu égard par exemple aux paiements de dividendes ou au remboursement en cas d'insolvabilité. Toutefois, les conditions des actions de préférence comprennent souvent des dispositions qui prévoient la possibilité pour l'émetteur, de décider de ne pas payer, ou de retarder le paiement de ces dividendes.

Un certificat représentatif d'actions (ADR, GDR, etc.) est un certificat négociable, généralement émis par une banque, qui représente un nombre spécifique d'actions d'une société, cotées sur une place boursière locale ou relevant d'autres juridictions étrangères à l'émetteur du certificat.

Les actions d'une société peuvent être proposées au moyen d'un prospectus ou d'un contrat d'émission. Les informations sur l'entreprise peuvent également être disponibles par le biais de la publication des comptes et d'autres sources.

#### B. COMMENT UN INVESTISSEMENT EN ACTIONS RÉMUNÈRE-T-IL LES INVESTISSEURS ?

Les actions peuvent rémunérer les investisseurs en dégageant des rendements supérieurs sous la forme soit, d'une appréciation du capital, ou de revenus plus élevés, versements de dividendes, et ceci par comparaison à des investissements dans des dépôts à vue ou dans des fonds du monétaires. Ce rendement potentiel plus élevé comporte un risque de perte en capital accru. L'investissement dans des actions implique généralement des frais de courtage.

#### C. QUELS SONT LES RISQUES D'INVESTIR EN ACTIONS ?

Investir dans des actions comporte une exposition éventuelle à tous les types de risques importants mentionnés dans la section 2. Par exemple :

**Le risque de marché** - les cours des actions peuvent fluctuer soudainement, et parfois très fortement. Les actions ont aussi tendance à perdre de la valeur lorsque l'économie se détériore, car les investisseurs prennent acte que les bénéfices seront inférieurs. Le niveau de risque varie d'une action à une autre : il dépend de la société dont l'investisseur achète des actions. La valeur des actions peut monter lorsque les bénéfices des sociétés augmentent ou en raison des anticipations du marché, mais l'inverse peut également se produire.

**Le risque de crédit** - si une société se déclare insolvable, ses actions sont mises au dernier rang dans l'ordre de priorité des créanciers, ce qui signifie que les actions ne seront remboursées qu'une fois que toutes les autres dettes de l'entreprise auront été remboursées. Cela peut se traduire par une forte baisse ou une perte totale de leur valeur.

**Le risque de l'information** - l'information qui est mise à la disposition des investisseurs pour les orienter dans leurs choix d'investir dans des actions, peut aussi varier en fonction de la qualité de la juridiction de l'émetteur et des règles applicables à ces informations, comme indiqué ci-dessus.

Investir dans des actions peut aussi exposer l'investisseur à l'inflation et au risque de change. En outre, l'investisseur sera exposé aux risques propres au secteur dans lequel l'entreprise évolue, par exemple, un fabricant de puces informatiques pourrait avoir une exposition sur certains métaux (en termes de capacité d'approvisionnement et de prix)

Les détenteurs de certificats sont également exposés à des risques particuliers : la convention de l'investissement détermine les responsabilités du dépositaire, de l'émetteur de l'action sous-jacente et du détenteur du certificat, qui peuvent être différentes de celles attachées aux droits des porteurs directs des actions sous-jacentes. Par exemple, les actionnaires sous-jacents peuvent être en droit de percevoir des dividendes qui ne sont pas transmis aux détenteurs des certificats. De telles différences peuvent avoir un effet négatif sur la valeur du certificat.

### 2. INVESTISSEMENTS DANS LES OBLIGATIONS ET AUTRES PLACEMENTS À REVENU FIXE

#### A. QU'EST-CE QU'UNE OBLIGATION ?

Une obligation est essentiellement un titre de créance émis par un État ou une entreprise (un « émetteur ») qui aura généralement une échéance de plus de 12 mois. Une obligation constitue un moyen fiscalement avantageux pour l'émetteur de lever des fonds à faible coût, sans diluer les intérêts des actionnaires en recherchant une levée de capitaux par une émission d'actions. Les obligations seront généralement émises à une valeur proche de ce qu'on appelle le « pair » ou valeur nominale. L'émetteur de l'obligation s'engage habituellement

à verser des intérêts (le « coupon ») à l'investisseur, qui sera généralement un montant fixe, versé annuellement ou semestriellement. À la date d'échéance, l'émetteur remboursera le capital investi, généralement au pair ou valeur nominale, quelle que soit la fluctuation du cours sur le marché avant l'échéance. Les obligations peuvent être achetées et vendues jusqu'à l'échéance et les valeurs peuvent varier en fonction de l'offre et de la demande et d'autres facteurs tels que les taux d'intérêt.

Les obligations sont souvent appelées « titres de créance » ou « placements à revenu fixe », puisque le montant des intérêts dus est connu à l'avance, sauf en cas de défaut de l'émetteur (bien que certains placements à revenu fixe soient assortis d'un taux d'intérêt variable). Un autre type d'investissement à revenu fixe est constitué par les obligations d'État britanniques (*gilts*); celles-ci sont similaires aux obligations d'entreprises mais elles sont émises par l'État britannique plutôt que par des sociétés.

Les obligations peuvent être soit garanties, soit non garanties et constituer soit un emprunt obligataire de premier rang (dit « senior ») ou une obligation subordonnée. Une dette garantie signifie que des actifs ont été affectés en garantie contre le défaut de paiement de l'émetteur, alors que les investisseurs dans les titres de créance de premier rang, sont légalement en droit d'être payés avant les investisseurs des titres de créance subordonnés (à savoir les obligations de second rang dites « non senior ») émis par la même société. Les titres de créance de premier rang garantis portent donc un moindre risque de perte que les autres titres de créance émis par la même société.

Les émetteurs qui souhaitent lever des fonds auprès d'investisseurs sur le marché obligataire sont classés en fonction de l'appréciation par des investisseurs potentiels de leur capacité à continuer à honorer les paiements des revenus et le remboursement du capital à leur échéance. C'est ce à quoi on fait référence par la « note de crédit ». Des agences de notation indépendantes sont chargées de rechercher des informations sur les sociétés et d'attribuer des « cotes » ou des « notes » relatives à la solvabilité des entreprises (les émissions obligataires). Les agences de notation les plus réputées sont Moody's, Standard & Poor's et Fitch Ratings. Les notes de crédit à long terme de Moody's, Standard & Poor's et Fitch Ratings vont respectivement de Aaa / AAA / AAA (la meilleure qualité) à C / D / D (en défaut de paiement). Comme les catégories et les méthodes de notation diffèrent entre les agences de notation, vous devez vous familiariser avec les catégories et la méthode de notation, qui sont mises actuellement à la disposition du public par l'agence concernée. Ces informations sont disponibles sur le site de l'agence de notation concernée :

Moody's : <http://www.moody.com/>

Standard & Poor's : <http://www.standardandpoors.com/>

<http://www.standardandpoors.com/>

Fitch Ratings : <http://www.fitchratings.com/>

Veuillez contacter votre interlocuteur habituel J.P. Morgan si vous rencontrez des difficultés pour accéder à ces documents ou si vous souhaitez obtenir plus de précisions sur les catégories ou les méthodes de notation.

Les notes attribuées à un émetteur peuvent dépendre, entre autres facteurs, de sa solvabilité, de sa capacité de continuer à effectuer des paiements à ses porteurs d'obligations à l'avenir et de la protection dont ceux-ci disposent, si la société devait rencontrer des difficultés financières.

Il existe deux principales sous-catégories d'obligations en fonction de leur « note de crédit », qui indique aux investisseurs, le niveau de risque associé à la société émettrice de l'obligation.

**Obligations de qualité Investment Grade** - le risque de non-paiement ou de défaut de paiement associé à ces titres est faible, compte tenu de la situation financière de l'émetteur. En conséquence, les revenus ou les coupons offerts sont généralement inférieurs à ceux des obligations présentant une qualité inférieure à la catégorie Investment Grade ou présentant une qualité Non-Investment Grade.

**Obligations de qualité Non-Investment Grade** - les obligations de qualité Non-Investment Grade, également connues sous le nom d'obligations à haut rendement ou High Yield, sont des investissements plus risqués. L'émetteur peut être financièrement moins stable et le risque que l'émetteur ne soit pas en mesure de rembourser le montant dû à des investisseurs, est censé être plus élevé que celui des obligations de qualité Investment Grade. Voir également « 16. Marchés émergents » ci-dessous.

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

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

Les obligations sont proposées aux investisseurs au moyen d'un prospectus ou d'un contrat d'émission.

## B. COMMENT UN INVESTISSEMENT EN OBLIGATIONS RÉMUNÈRE-T-IL LES INVESTISSEURS ?

Les investisseurs obtiennent un rendement sur leur investissement en obligations de deux façons : par le revenu et par le capital. Le revenu provenant de l'émetteur incarne généralement l'élément important du rendement global de l'Investisseur. Cependant, étant donné que tous les émetteurs ne présentent pas la même solidité financière, il est possible que les émetteurs les plus risqués paient davantage que les émetteurs les plus fiables, afin de rémunérer les investisseurs au titre du risque accru de non-paiement. De même, les émetteurs considérés comme moins solvables sont plus exposés au risque de ne pas être en mesure de rembourser les investisseurs aux échéances des obligations. Ces entreprises doivent également rémunérer davantage les investisseurs quand elles empruntent pour compenser ce risque supplémentaire. Un gain en capital n'est normalement réalisé que lorsque les obligations sont

vendues sur le marché secondaire ou rachetées à un prix supérieur à celui auquel elles ont été acquises.

### C. QUELS SONT LES RISQUES D'INVESTIR DANS DES PLACEMENTS À REVENU FIXE COMME LES OBLIGATIONS ?

Bien que les placements à revenu fixe tels que les obligations soient généralement considérés comme des placements prudents comportant moins de risques de perte en capital que les actions, l'Investisseur est également potentiellement exposé à tous les types de risques importants mentionnés à la section 2. Par exemple :

**Le risque de liquidité** - si un Investisseur cherche à vendre un placement à revenu fixe, comme une obligation avant sa date d'échéance, il se peut qu'il n'y ait aucun marché pour l'obligation, et que l'Investisseur ne soit pas en mesure du tout de vendre l'obligation au moment ou au prix souhaité. Il peut y avoir une différence importante entre le cours acheteur (ou l'achat) sur le marché secondaire et le cours vendeur (ou la vente) cotés par un teneur de marché pour un placement à revenu fixe.

**Le risque d'écart de crédit (spread)** - le risque de perte financière découlant d'une variation du spread de crédit, à savoir, le surcroît de rendement qu'une obligation émise, par exemple, par un émetteur possédant la note A, doit générer par rapport à une obligation mieux notée. La valeur des placements à revenu fixe évolue généralement dans le sens inverse des spreads de crédit, en particulier lorsque ces investissements versent un intérêt fixe plutôt qu'un intérêt indexé sur un taux d'intérêt variable. Les valeurs diminuent lorsque les spreads de crédit se creusent et augmentent lorsque les spreads de crédit se resserrent.

**Le risque de taux d'intérêt** - la valeur des placements à revenu fixe tels que les obligations (en particulier lorsque ces investissements versent un intérêt fixe plutôt qu'un intérêt indexé sur un taux d'intérêt variable), évolue généralement dans le sens opposé des taux d'intérêt (dans le sens inverse) et par conséquent, la valeur diminue lorsque les taux d'intérêt sont en hausse et augmente lorsque les taux d'intérêt sont en baisse. Cela s'explique par le fait qu'une hausse du taux d'intérêt provoque une diminution de la valeur des intérêts futurs versés par l'obligation. Les nouvelles émissions obligataires doivent augmenter leurs taux d'intérêt afin de rendre moins attractives les émissions plus anciennes proposant des rendements inférieurs et qu'ainsi, leur cours baisse.

**Le risque de remboursement anticipé** - les titres adossés à des actifs, qui sont garantis par un panier d'actifs tels que les hypothèques, les prêts automobiles ou les créances sur cartes de crédit, peuvent faire l'objet d'un remboursement anticipé du capital correspondant au remboursement anticipé des actifs sous-jacents, en particulier lorsque les taux d'intérêt ont diminué et que ces actifs peuvent être refinancés à un taux d'intérêt inférieur. Les titres à taux fixe remboursables par anticipation peuvent également être soumis à un risque accru de remboursement anticipé dans de telles circonstances, car l'émetteur de ces titres peut émettre de nouveaux titres à un taux d'intérêt inférieur. Le remboursement anticipé donnera lieu à une baisse de la valeur des titres concernés.

**Le risque d'inflation** - les rendements peuvent ne pas suivre le rythme de l'inflation parce que la relation entre l'inflation et les prix des obligations de sociétés est inversée ; un taux d'inflation élevé réduira la valeur des revenus futurs ou des montants de remboursement de l'obligation.

**Le risque de crédit** - l'émetteur ou le garant de l'emprunt peut rencontrer des difficultés financières ou se déclarer insolvable et par là même, être incapable de payer les intérêts et le remboursement du capital.

**Le risque réglementaire/juridique/structurel** - l'obligation peut comporter des dispositions prévoyant la convocation d'assemblées des porteurs d'obligations, afin d'examiner les questions ayant trait aux intérêts de ces derniers, et peuvent permettre à des majorités définies de lier tous les porteurs, notamment les détenteurs qui ont ni assisté, ni voté aux assemblées concernées et ceux qui ont voté dans un sens opposé à la majorité. Des modifications peuvent être apportées aux termes et conditions des obligations sans le consentement de tous les détenteurs d'obligations.

Le risque de subordination structurelle - lorsque les obligations sont émises par une société mère ou holding ou que leur paiement est garanti par une société mère ou holding, les paiements sur les obligations peuvent dépendre de l'encaissement de dividendes ou de prêts de trésorerie de filiales.

La capacité de l'émetteur ou du garant concerné à recevoir des dividendes et des prêts de ses filiales sera soumise aux lois locales applicables et à d'autres restrictions. Ces restrictions peuvent inclure, entre autres, les exigences réglementaires et contractuelles et les lois fiscales applicables.

Le détenteur d'une obligation émise par une société mère ou une société holding peut ne pas avoir de contrôle sur le fait que des filiales de cette société contractent ou non un endettement supplémentaire important. Lors de la liquidation d'une telle filiale, les créances des créanciers de cette dernière devraient normalement être satisfaites avant que tout excédent ne soit payé à sa société mère et aux créanciers de la société mère (y compris les détenteurs d'obligations).

#### **Le risque de subordination contractuel ou statutaire**

- les créances des détenteurs d'obligations peuvent être contractuellement subordonnées ou subordonnées par la législation aux créances des porteurs d'autres obligations de l'émetteur.

Les obligations subordonnées sont généralement des obligations non garanties, c'est-à-dire que le détenteur n'aura aucun droit sur des actifs spécifiques de l'émetteur. En outre, en cas de liquidation de l'émetteur concerné, il est peu probable que le paiement du principal ou des intérêts soit effectué tant que les paiements n'auront pas été effectués au bénéfice de créanciers de rang supérieur (moins subordonnés).

Les obligations (y compris les obligations « de premier rang ») émises par les banques sont généralement subordonnées aux créances de certains déposants (titulaires de comptes de dépôt) de la banque. Les obligations (y compris les obligations « de premier rang ») émises par les compagnies d'assurance sont généralement subordonnées aux créances des assurés et de certains autres bénéficiaires de l'assureur concerné.

Les régulateurs peuvent également avoir des pouvoirs plus importants, ou une plus grande volonté, d'utiliser leurs pouvoirs statutaires pour « renflouer » (c'est-à-dire radier ou convertir en actions) des titres subordonnés émis par des banques ou des assureurs que les obligations de premier rang ou autres passifs dus par cette entité réglementée. Tout capital remis

aux détenteurs d'obligations lors d'une conversion statutaire obligatoire peut être illiquide ou avoir une faible valeur marchande.

Bien que ces obligations puissent rapporter un taux d'intérêt plus élevé que les obligations comparables qui ne sont pas subordonnées, il existe un risque réel qu'un Investisseur en obligations subordonnées perde tout ou partie de son investissement si l'émetteur concerné devenait insolvable ou était soumis à des procédures analogues. Veuillez aussi vous reporter également au « Risque lié au capital réglementaire » et au « Risque lié au capital hybride d'entreprise » ci-dessous.

**Le risque lié au capital réglementaire** - les obligations liées au capital réglementaire émises par les banques et les assureurs contiennent des conditions conçues pour répondre aux exigences de fonds propres du groupe bancaire ou d'assurance concerné. En plus d'être subordonnés, elles peuvent contenir des conditions favorables aux émetteurs telles que (i) le report ou l'annulation des intérêts facultatifs ou obligatoires, (ii) la dépréciation ou la conversion obligatoire du principal en capitaux propres à la survenance d'un événement de stress spécifié, (iii) le report du remboursement (c'est-à-dire le remboursement de l'investissement initial) et/ou (iv) étant à long terme (par exemple 30 ans et plus) ou n'ayant aucune date d'échéance. Il est peu probable qu'elles comportent des protections typiques destinées aux investisseurs en obligations, telles que des restrictions étendues sur les activités de l'émetteur, des cas de défaillance ou des droits d'exécution.

Les régulateurs peuvent également avoir plus de pouvoirs, ou une plus grande volonté, d'utiliser leurs pouvoirs statutaires pour renflouer (c'est-à-dire amortir ou convertir en actions) les titres liés au capital réglementaire que les obligations de premier rang ou d'autres passifs dus par une entité réglementée. Tout capital remis aux détenteurs d'obligations lors d'une conversion statutaire ou contractuelle obligatoire peut être illiquide ou avoir une faible valeur marchande.

Les investisseurs en obligations à long terme ou perpétuelles peuvent avoir à supporter un risque de crédit sur l'émetteur pendant une longue période et éventuellement, en fait, indéfiniment.

Bien que ces obligations puissent être assorties d'un taux d'intérêt plus élevé que les obligations comparables non subordonnées, il existe un risque réel qu'un Investisseur dans de telles obligations voit les paiements sur les obligations reportés indéfiniment ou annulés, ou qu'il perde tout ou partie de son investissement si l'émetteur concerné est en difficulté, insolvable ou soumis à d'autres procédures analogues. Veuillez aussi vous reporter également au « Risque de subordination contractuel ou statutaire » ci-dessus.

**Le risque lié au capital hybride d'entreprise** - les émetteurs privés (tels que les entreprises de services publics, d'énergie et de télécommunications) émettent parfois des obligations subordonnées destinées à avoir un effet particulier à des fins comptables ou de notation de crédit. En plus d'être subordonnées, elles peuvent contenir des conditions favorables à l'émetteur, telles que (i) un report d'intérêt facultatif ou obligatoire, (ii) une conversion obligatoire du principal à la survenance d'un événement ou d'une date spécifiés et/ou (iv) une échéance à long terme (par exemple 30 ans et plus) ou l'absence totale d'échéance. Il est peu probable qu'elles comportent des protections typiques destinées aux investisseurs en obligations,

telles que des restrictions étendues sur les activités de l'émetteur, des cas de défaillance ou des droits d'exécution.

Tout capital remis aux détenteurs d'obligations lors d'une conversion contractuelle obligatoire peut être illiquide ou avoir une faible valeur marchande.

Les investisseurs en obligations à long terme ou perpétuelles peuvent avoir à supporter un risque de crédit sur l'émetteur pendant une longue période et éventuellement, en fait, indéfiniment.

Bien que ces obligations puissent être assorties d'un taux d'intérêt plus élevé que les obligations comparables non subordonnées, il existe un risque réel qu'un Investisseur dans de telles obligations voit les paiements sur les obligations reportés indéfiniment ou annulés, ou qu'il perde tout ou partie de son investissement si l'émetteur concerné est en difficulté, insolvable ou soumis à d'autres procédures analogues. Veuillez aussi vous reporter également au « Risque de subordination contractuel ou statutaire » ci-dessus.

**Obligations à haut rendement** - les obligations de qualité non investment grade peuvent souffrir de mouvements de prix plus volatils sur les marchés secondaires que les obligations investment grade ; en particulier, en période d'incertitude macro-économique ou sectorielle. On s'attend également à ce que les obligations « non investment grade » soient plus sensibles aux défauts de paiement et aux propositions de restructuration que les obligations « investment grade ».

Les émetteurs d'obligations à haut rendement ont tendance à être très endettés, c'est-à-dire à avoir un encours de dette important par rapport à la valeur des capitaux propres (actions) de l'émetteur et de son groupe. Cela peut rendre plus difficile pour l'émetteur de s'acquitter de son engagement de paiement au titre des obligations.

Bien que certaines obligations à haut rendement prétendent offrir une garantie sur les actifs de l'émetteur ou de son groupe, il peut être difficile et coûteux pour les détenteurs d'obligations d'extraire une valeur de ce titre si l'émetteur ne respecte pas le calendrier de paiement des obligations. Les actifs garantis peuvent ne pas avoir une valeur significative à ce moment-là et l'exécution de la garantie peut impliquer de longues procédures judiciaires ou administratives (y compris dans des pays étrangers où l'exécution peut être plus difficile). Si des actifs doivent être récupérés auprès de l'émetteur, leur réalisation et le produit de leur vente pourraient prendre de nombreuses années ; les coûts de cette récupération devront être pris en charge avant le partage de toute somme.

Bien que ces obligations puissent payer un taux d'intérêt plus élevé que les obligations comparables de qualité investment grade, il existe un risque réel qu'un Investisseur dans de telles obligations perde tout ou partie de son investissement si l'émetteur concerné n'est plus en mesure de respecter les paiements prévus, fait l'objet d'une proposition de restructuration de la dette, devient insolvable ou est soumis à d'autres procédures analogues. Veuillez aussi vous reporter au « 2. Obligations et placements à revenu fixe - A. Qu'est-ce qu'une obligation ? - Obligations de qualité non investment grade » ci-dessus et également au « 16. Marchés émergents » ci-dessous.

### 3. CERTIFICATS DE DÉPÔT

#### A. QU'EST-CE QU'UN CERTIFICAT DE DÉPÔT ?

Un Certificat de Dépôt (« CD ») est un instrument financier équivalent au versement d'un dépôt auprès d'un établissement de crédit. Un CD est généralement assorti d'une durée fixe (souvent trois mois, six mois ou de un à cinq ans) et généralement d'un taux d'intérêt fixe. Le CD est censé être détenu jusqu'à l'échéance, date à laquelle les fonds peuvent être remboursés avec les intérêts courus. Dans de nombreux pays, les CD ne sont pas considérés comme des dépôts mais comme des titres de créance négociables et ne bénéficient donc pas de la protection que les autorités étatiques ou de surveillance pourraient offrir en matière de dépôt, y compris celles prévues par la législation suisse. Toutefois, toute acquisition de CD peut bénéficier de la protection prévue par la législation suisse en matière d'opérations d'investissement. Les CD que nous offrons généralement sont ceux qui sont traités comme des titres de créance.

#### B. COMMENT UN INVESTISSEMENT EN CERTIFICATS DE DÉPÔT RÉMUNÈRE-T-IL LES INVESTISSEURS ?

Les Certificats de dépôt paient un taux d'intérêt fixe. À l'échéance, l'émetteur est tenu de rembourser le capital, ainsi que les intérêts courus non encore acquittés.

#### C. QUELS SONT LES RISQUES D'INVESTIR DANS UN CERTIFICAT DE DÉPÔT ?

Investir dans un CD expose l'Investisseur à des risques semblables aux risques associés aux obligations et titres à revenu fixe (voir section 3.2), par exemple :

**Le risque de crédit** - il se peut que l'émetteur des CD ne rembourse pas une partie ou la totalité du montant investi et/ou des intérêts à payer sur ce montant, ce qui entraîne une perte pour l'Investisseur. Plus la note de crédit de l'émetteur est faible, plus le risque de crédit sera important. Certains émetteurs ne se verront pas attribuer de note de crédit, ce qui signifie qu'il peut être difficile d'évaluer le risque de crédit.

**Le risque de liquidité** - bien que les CD soient normalement considérés comme des titres de créance et qu'ils soient négociables, la plupart des investisseurs estiment que la liquidité est très limitée sur le marché secondaire, ce qui leur complique la tâche de vendre leurs CD sur ce marché. Les CD, ayant une durée allant de moins d'un an à de nombreuses années, sont destinés à être conservés pendant toute la durée du CD. Il se peut que l'émetteur ne rachète pas le CD ou ne permette pas de rachats pendant la durée, ou qu'il puisse y procéder, seulement moyennant une pénalité financière importante imposée à l'Investisseur. La vente d'un CD avant l'échéance peut entraîner une perte importante pour l'Investisseur.

**Le risque de marché** - les fluctuations des taux d'intérêt et des spreads de crédit (reflétant le risque de crédit relatif) peuvent provoquer une baisse du cours d'un CD, entraînant des pertes pour l'Investisseur sur ses achats et ses ventes de titres.

**Le risque de change** - si un Investisseur choisit d'investir dans un CD libellé dans une devise autre que sa monnaie de référence, il sera également exposé au risque de change.

### 4. INVESTISSEMENTS DANS DES ORGANISMES DE PLACEMENT COLLECTIFS

Les fonds, souvent connus sous le nom d'organismes de placement collectif, peuvent adopter de nombreuses formes différentes et peuvent investir dans de nombreux types de produits de placement, notamment dans un grand nombre de ceux décrits dans d'autres parties dans cet Exposé des Risques. Les fonds peuvent être de type « réglementé » ou « non réglementé », ou « de type fermé » ou « de type ouvert ». Investir dans des fonds exposera un Investisseur à des risques différents selon la forme du fonds, son gérant et sa stratégie d'investissement.

Vous trouverez ci-dessous la liste de différents types de fonds et les risques qui y sont associés.

#### I. PLACEMENTS COLLECTIFS SUISSES

##### A. LES PLACEMENTS COLLECTIFS DE CAPITAUX, QU'EST-CE QUE C'EST ?

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

Les placements collectifs de capitaux se présentent sous de nombreuses formes et sont soumis à une étroite réglementation en Suisse. En particulier, ils doivent être autorisés par la FINMA et sont assujettis à la surveillance de cette dernière. La forme principale de placement collectif de capitaux est le fonds de placement contractuel. En Suisse, les investisseurs

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

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

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

En Suisse, les placements collectifs revêtent principalement la forme de fonds de placement contractuels, mais il en existe aussi sous forme de sociétés d'investissement à capital variable (SICAV), de sociétés d'investissement à capital fixe (SICAF) ou de sociétés en commandite de placements collectifs (SCPC). S'agissant du fonds de placement contractuel, la relation entre l'Investisseur et la direction de fonds et /ou la banque dépositaire est régie par un contrat, le contrat de fonds, qui en forme le socle. La direction de fonds gère le fonds de placement pour le compte des investisseurs. Elle prend les décisions de placement, tient la comptabilité et effectue toutes les tâches administratives. La banque dépositaire assure la garde de la fortune collective, émet et rachète les parts de fonds et gère le trafic des paiements. Les fonds de placement contractuels

sont des fonds ouverts, c'est-à-dire que l'Investisseur a le droit de résilier le contrat et de se faire rembourser ses parts à la valeur nette d'inventaire à tout moment. De même, de nouveaux investisseurs peuvent investir dans le fonds à tout moment. S'agissant du fonds, de la SICAV, de la SICAF et de la SCPC, ces sociétés font l'objet d'une réglementation précise, elles doivent être autorisées par la FINMA et sont soumises à la surveillance de celle-ci. En cas de faillite de la direction d'un fonds de placement contractuel de droit suisse, les avoirs et les droits sont distraits de la fortune collective au bénéfice des investisseurs. Cette distraction n'est pas prévue pour les SICAV, les SICAF et les SCPC, dans la mesure où elles relèvent du droit des sociétés.

### **Placements collectifs ouverts**

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

### **Placements collectifs fermés**

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

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

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

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

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

## **II. PLACEMENTS COLLECTIFS ETRANGERS**

### **A. QU'EST CE QU'UN ORGANISME DE PLACEMENT COLLECTIF RÉGLEMENTÉ ÉTRANGER OU UN FONDS COMMUN DE PLACEMENT OU UN FONDS OUVERT AU PUBLIC?**

Cette section traite des fonds qui sont réglementés et de type ouvert, parfois connus sous le nom de fonds communs de placement ou de sicav (« mutual funds »), ou de fonds destinés au public. Nous les appellerons « Fonds » dans cette section. Certains types de fonds tels que les fonds du marché monétaire, les fonds négociés en bourse, les hedge funds et les fonds de private equity présentent certaines similitudes avec celles des Fonds, mais ils comportent également des différences importantes qui sont décrites plus en détail dans les sections s'y rapportant ci-dessous.

Un Fonds implique un mécanisme qui permet à un certain nombre d'investisseurs de mettre en commun leurs actifs, gérés professionnellement par un gérant indépendant. Le Fonds recueillera les souscriptions des investisseurs par émission d'actions ou de parts et gèrera les fonds investis, conformément à une stratégie d'investissement prédéfinie. Les actifs détenus par le Fonds constituent le portefeuille. Chaque action, ou part détenue par l'Investisseur représente une participation proportionnelle dans les actifs du Fonds et dans le revenu que ces actifs génèrent. Les Fonds peuvent adopter différentes formes juridiques ; certains d'entre eux sont des personnes morales, certains sont constitués sous forme d'un contrat et certains sont des sociétés de personnes. Les Fonds auxquels nous faisons référence dans cette section sont réglementés, ce qui signifie que leur constitution et leur mode de fonctionnement sont soumis à une réglementation et qu'ils ont été agréés par une autorité de tutelle. Par exemple dans l'Union européenne, les Fonds de type ouvert et réglementés peuvent être commercialisés au sein de l'Union Européenne à condition qu'ils répondent aux critères énoncés dans les directives régissant les OPCVM (Organismes de placement collectif en valeurs mobilières). Les stratégies de gestion et d'investissement des OPCVM sont soumises aux dispositions de la réglementation régissant les OPCVM, qui s'appliquent à toute l'Union européenne. Les Fonds, qui sont conformes à la réglementation régissant les OPCVM, partagent des restrictions d'investissement et des règles communes concernant la diversification et la concentration, qui sont conçues pour les rendre mieux adaptés aux investisseurs particuliers que les fonds non réglementés (qui peuvent, comme décrit ci-dessous, comporter plus de risques) et qui leur permet (sous réserve de certaines limites) d'être commercialisés auprès des investisseurs particuliers dans toute l'Union européenne. Les Fonds de type ouvert, tels que ceux énoncés dans la réglementation régissant les OPCVM, émettent et rachètent en continu des parts ou des actions, permettant aux investisseurs d'investir et de se désinvestir sur une base régulière. Les fonds de type fermé sont constitués à l'aide d'un montant limité de capital social et sont conçus dans l'idée que les investisseurs détiennent leurs investissements pendant la durée de vie du fonds qui excède souvent dix ans.

Les Fonds investissent généralement dans des placements plus liquides comme les actions, les obligations, les instruments du marché monétaire, d'autres titres ou d'actifs ou une combinaison de ces investissements bien que les OPCVM puissent également investir dans les instruments dérivés. Voici certaines des caractéristiques traditionnelles et distinctives des Fonds :

Les investisseurs achètent des actions auprès du Fonds proprement dit (ou par l'intermédiaire d'un courtier du Fonds), plutôt qu'auprès d'autres investisseurs sur un marché secondaire, comme une bourse. Ce n'est toutefois pas le cas pour les fonds négociés en bourse (les « ETF »), dont les actions peuvent être négociées sur une bourse.

Le prix que les investisseurs paient pour les actions est la Valeur Liquidative (« VL ») par action du Fonds, à laquelle s'ajoutent les éventuels frais imputables au porteur que le Fonds applique au moment de l'achat. La VL est généralement publiée chaque jour bien qu'en ce qui concerne certains fonds, la VL puisse être publiée moins fréquemment, par exemple chaque semaine, voire chaque mois. Le prix d'une part d'un ETF est déterminé de la même manière qu'une action d'une société et il est généralement disponible en temps réel pendant la journée, sur son marché de cotation, et/ou auprès d'autres sources électroniques.

Les fonds sont généralement de type ouvert, ce qui signifie qu'ils créent et vendent de nouvelles actions afin d'accueillir de nouveaux investisseurs. En d'autres termes, ils vendent leurs actions en continu, bien que certains fonds arrêtent la vente lorsque, par exemple, leur taille devient trop importante. Les portefeuilles des Fonds sont généralement gérés par des entités à part, appelées société de gestion (« le gérant ») ou « conseillers en investissements » qui peuvent être enregistrés auprès d'une autorité de tutelle compétente.

Les fonds peuvent accueillir les investisseurs qui ne souhaitent pas investir beaucoup de capitaux en définissant des montants relativement faibles pour le premier investissement, suivi d'investissements mensuels ultérieurs, ou les deux.

Les fonds sont généralement liquides. Les investisseurs sont généralement en mesure de se faire rembourser immédiatement leurs actions à la VL actuelle, à laquelle s'ajoutent les éventuels frais et commissions évalués au rachat, à tout moment. Les investisseurs en actions des ETF peuvent vendre ces actions sur une bourse par le biais d'un courtier de la même manière qu'ils vendraient une part dans une société cotée.

La valorisation d'un Fonds est généralement contrôlée par le gérant d'investissement concerné ou le conseiller en investissements (selon le cas) du Fonds. Les valorisations sont effectuées en accord avec les termes et conditions régissant le Fonds. Il existe des risques importants liés aux processus de valorisation qui sont mentionnés ci-dessous.

Les fonds réglementés sont proposés par le biais d'un prospectus simplifié ou d'un document d'information clé pour l'Investisseur (DICI).

#### QU'EST-CE QU'UN FONDS NÉGOCIÉ EN BOURSE (« ETF ») ?

Les ETF (pour « Exchange Traded Funds ») sont des fonds de type ouvert qui sont conçus pour reproduire, avant déduction des frais et dépenses, la performance ou les rendements d'un indice sous-jacent. Ils sont souvent désignés sous le nom de « gérés passivement », ce qui signifie que le gérant ne sélectionne pas les actions sous-jacentes et se contente de suivre l'indice sous-jacent. La réplique physique et la réplique synthétique sont deux des structures les plus couramment utilisées dans la composition des ETF. Les ETF « physiquement répliqués » achètent la totalité ou une partie représentative des titres sous-jacents de l'indice qu'ils reproduisent. En revanche, certains ETF n'achètent pas les actifs sous-jacents, mais obtiennent une exposition à ceux-ci par l'utilisation de swaps ou d'autres instruments dérivés. Ceci est souvent désigné sous le nom de « l'exposition synthétique ».

#### QU'EST-CE QU'UN FONDS DE FONDS ?

Un Fonds de Fonds est un fonds qui investit dans d'autres fonds (les « Fonds sous-jacents »). Un Fonds de Fonds peut être réglementé ou non, de type fermé ou ouvert et peut investir dans tout type de fonds, tels que les fonds destinés au public, les fonds communs de placement ou les sicav, les organismes ou véhicules de placement collectif alternatifs ou les ETF. Les Fonds de Fonds que J.P. Morgan Private Bank propose habituellement sont des Fonds qui investissent dans d'autres fonds.

#### QU'EST-CE QU'UN FONDS DU MARCHÉ MONÉTAIRE ?

Un Fonds du Marché Monétaire est un fonds qui investit exclusivement dans des titres d'État, des certificats de dépôt, des effets de commerce ou d'autres titres très liquides et peu risqués. Ces fonds comportent des risques plus faibles que

ceux des autres fonds et versent des coupons qui reflètent généralement les taux d'intérêt à court terme.

#### B. COMMENT UN INVESTISSEMENT DANS UN FONDS RÉMUNÈRE-T-IL LES INVESTISSEURS ?

L'Investisseur d'un Fonds peut viser une appréciation du capital au fur et à mesure que la valeur de l'investissement du Fonds augmente. Certains Fonds peuvent également être conçus pour procurer des revenus aux investisseurs et certains Fonds proposent différentes classes d'actions, une classe pour les investisseurs qui cherchent à faire fructifier le capital investi (une classe d'actions de capitalisation) et une classe pour ceux qui cherchent à obtenir un revenu (une classe d'actions de distribution).

Les Fonds présentent souvent l'avantage de la diversification. De nombreux Fonds (mais pas tous) présentent une stratégie d'investissement qui répartit les investissements sur un large éventail de sociétés et de secteurs d'activité, et parfois sur des classes d'actifs afin de réduire votre risque, en cas de défaillance d'une entreprise ou d'un secteur tout entier. Certains investisseurs considèrent qu'il est plus facile de diversifier leurs placements en investissant dans des Fonds plutôt que dans des actions ou des obligations individuelles.

#### C. QUELS SONT LES RISQUES D'INVESTIR DANS DES FONDS ?

Les Fonds et leurs actifs sous-jacents sont potentiellement exposés à tous les risques importants mentionnés dans la section 2. Lorsqu'ils placent leur argent dans des Fonds, les investisseurs doivent tenir compte des risques spécifiques liés à l'investissement dans le Fonds proprement dit, ainsi que des risques que le Fonds encourt dans le cadre de sa stratégie d'investissement, qui, bien évidemment, ont un impact sur la valeur de l'investissement effectué par l'Investisseur. Parmi les principaux risques, mentionnons notamment les risques suivants :

**Les Fonds ne sont pas des dépôts en espèces** - un investissement dans un Fonds n'est pas un dépôt dans une banque, et en conséquence, il n'est ni garanti, ni placé sous la protection ou assuré par un organisme public. Le capital investi dans un Fonds est susceptible de fluctuer et il est possible d'accuser des pertes financières en investissant dans des Fonds, malgré l'éventualité d'un risque faible ou d'une stratégie diversifiée.

**Le risque lié au gérant du fonds** - les investissements du Fonds sont gérés par le gérant désigné, et les actionnaires ou les investisseurs n'auront pas la possibilité de prendre part à la gestion au jour le jour ou aux opérations d'investissement du Fonds. La performance du Fonds dépend des compétences de son gérant. Si un Fonds venait à perdre les services de son gérant, le Fonds pourrait devoir être liquidé. Les investisseurs ne disposent généralement d'aucun contrôle sur les investissements réalisés par le gérant.

**Le risque de marché** - la performance des placements du Fonds et, par conséquent, la valeur des parts acquises dans le Fonds, seront tributaires de la conjoncture économique générale et de la capacité à prévoir l'évolution future des cours des instruments dans lesquels le Fonds investit.

**Le risque de liquidité** - les parts d'un Fonds ne sont généralement pas cotées, et il peut n'y avoir aucun marché pour elles, sauf par le biais du rachat. Même dans un OPCVM et sous certaines conditions, des restrictions peuvent être appliquées au

rachat et au transfert des parts. Des rachats importants au cours d'une période de temps limitée pourraient exiger que le Fonds liquide rapidement des positions, ce qui a un impact négatif sur les parts rachetées et sur celles restées en circulation. Dans certaines circonstances, un Fonds peut suspendre tout ou partie du produit du rachat payable à un Investisseur pendant une longue période.

**Le risque lié à la commission de performance** - dans certains Fonds, le gérant d'investissement peut avoir droit à une commission de performance, laquelle est indexée sur l'augmentation de la valeur du portefeuille du Fonds. La commission de performance peut inciter le gérant d'investissement à opter pour des placements plus risqués et plus spéculatifs.

**Le risque de contrepartie** - dans les cas où le Fonds a passé des accords contractuel ou de couverture avec des contreparties, ces dernières peuvent ne pas honorer leurs obligations, entraînant, par là même, une perte pour le Fonds. Ni un Fonds, ni son gérant ne dispose généralement des droits afin de recommander, nommer ou révoquer les agents administratifs, les dépositaires ou les autres prestataires de services des Fonds sous-jacents.

**Le risque juridique et réglementaire** - les obligations réglementaires et/ou légales peuvent limiter la capacité du Fonds à investir dans certains actifs, affectant ainsi ses performances.

**Le risque fiscal** - la plupart des Fonds ne seront pas gérés ou exploités afin de procurer les meilleurs avantages fiscaux à un Investisseur, et ne fourniront pas toujours les informations fiscales nécessaires aux investisseurs particuliers afin d'évaluer les risques fiscaux d'un investissement dans le Fonds, ou pour leur permettre de remplir leurs déclarations fiscales.

**Les coûts** - le gérant percevra une commission de gestion d'investissement, indépendamment de la performance du Fonds et, dans certaines circonstances, il peut également recevoir une commission de performance. Les prestataires de services au Fonds (comme le dépositaire des actifs du Fonds, l'agent administratif et les courtiers du Fonds), doivent également être rémunérés. Le Fonds prélèvera normalement les frais de transaction facturés par un courtier, lorsqu'il achète et vend des titres. Tous ces coûts sont déduits des actifs du Fonds afin d'effectuer le calcul de la Valeur liquidative ou « VL ». Ces coûts peuvent diminuer sensiblement la valeur d'un investissement dans le Fonds. Selon la date de leur investissement, les investisseurs peuvent également se trouver dans l'obligation d'acquitter des impôts sur les plus-values en capital dont ils sont les bénéficiaires, même si le Fonds affiche de mauvais résultats.

**Le risque de cours et de valorisation** - contrairement aux actions dont les cours peuvent souvent être obtenus en temps réel ou presque, l'achat ou le rachat de parts d'un Fonds dépend généralement de la VL. Le Fonds pourrait ne pas pouvoir calculer la VL pendant plusieurs heures après que les investisseurs ont passé leurs ordres. Ces calculs pourraient parfois également être suspendus. En outre, les valorisations peuvent reposer sur des données financières non vérifiées du Fonds et des comptes y afférents. Ces valorisations peuvent constituer des calculs préliminaires des valeurs liquidatives du Fonds. En conséquence, les investisseurs peuvent rencontrer des difficultés pour valoriser précisément leur investissement. De même, les incertitudes quant aux valorisations peuvent avoir un effet défavorable sur la valeur liquidative du Fonds concerné, si de tels jugements en matière de valorisation s'avèrent inexacts.

**Les risques associés aux investissements du Fonds** - un Fonds qui investit dans des actions, des titres à revenu fixe, des produits structurés, des produits dérivés (tant les produits de gré à gré [OTC] que ceux cotés en bourse) et/ou les titres du secteur des matières premières, sera potentiellement exposé à un grand nombre des risques généraux mentionnés à la section 2, ainsi qu'aux risques d'investir dans des produits en particulier, indiqués dans cette section. Les Fonds peuvent également investir dans d'autres actifs qui sont autorisés par les directives de gestion et les réglementations en vigueur. Il est impossible d'établir une liste exhaustive des risques associés à tous ces investissements, mais ces derniers peuvent comprendre des titres adossés à des actifs et les risques qui y sont associés, tels que le risque de remboursement anticipé.

**Le risque des marchés émergents** - les Fonds investissant dans les marchés émergents peuvent comporter des risques plus importants que les Fonds investissant dans les titres d'émetteurs situés dans les marchés développés, en raison d'un certain nombre de facteurs. Les risques d'investir sur des marchés émergents sont décrits plus en détail dans la section 3-16 (Marchés émergents).

**Le risque de change** - les Fonds sont également soumis à des risques de devise et de change lors de l'achat et la vente de placements.

**L'insuffisance de réglementation pour certains organismes de placement collectif** - il se peut que le Fonds investisse dans d'autres Fonds établis dans des juridictions dans lesquelles les instances de réglementation n'exercent aucun contrôle ou un contrôle moins strict sur ces Fonds, et dans lesquelles où il peut exister moins de garanties pour protéger les intérêts des actionnaires, tels que le Fonds.

#### **RISQUES SPÉCIFIQUES PROPRES À CERTAINS TYPES DE FONDS**

Outre les risques généraux associés à un placement dans n'importe quel type de Fonds, vous pouvez être exposé à certains risques supplémentaires en fonction du type de fonds dans lequel l'investissement est réalisé. Ces risques spécifiques sont énoncés ci-dessous.

#### **RISQUES DES FONDS NÉGOCIÉS EN BOURSE (« ETF »)**

En règle générale, chaque ETF présente sa propre structure de risque, en fonction du risque inhérent à l'indice qu'il reproduit, et à la stratégie qu'il adopte, pour atteindre son objectif d'investissement. De nombreux ETF sont structurés comme les Fonds OPCVM, auquel cas ils seront soumis à des restrictions d'investissement et aux paramètres typiques d'un OPCVM. Voici quelques-uns des risques importants associés aux ETF qui adoptent la réplique physique et/ou la réplique synthétique.

**Le risque de marché** - la valeur liquidative (« VL ») et les cours d'un ETF vont réagir aux évolutions politiques, économiques, monétaires et de marché. Vous pouvez subir des pertes financières sur de courtes périodes, en raison de la fluctuation de la VL et des cours de l'ETF, en réponse à des évolutions défavorables en matière de politique, d'économie, de parités des changes et de marchés, ainsi que sur de plus longues périodes, en cas de repli du marché.

**Le risque de contrepartie** - un ETF assumera le risque de manquement d'une contrepartie à honorer le règlement-livraison des titres. Une telle défaillance pourrait avoir un effet défavorable important sur l'ETF et la VL. En ce qui concerne un ETF qui atteint son objectif d'investissement via une

exposition synthétique, les dérivés représentent des obligations contractuelles directes, générales et non garanties de la seule contrepartie, et non des autres personnes. En particulier, ces dérivés ne confèrent à l'ETF ou au gérant aucun intérêt en droit ou en équité de quelque sorte que ce soit sur les titres sous-jacents. En conséquence, les investisseurs seront exposés au risque correspondant à la contrepartie à l'instrument dérivé. En outre, la contagion et la concentration des risques potentiels de contreparties de dérivés doivent être prises en compte (par exemple, la défaillance d'une seule contrepartie de dérivés peut créer une « réaction en chaîne » sur les autres contreparties de dérivés). Certains ETF synthétiques sont assortis d'une garantie complémentaire afin de réduire le risque de contrepartie, mais il peut arriver que la valeur de marché de la garantie ait considérablement diminué, lorsque l'ETF synthétique cherche à faire appliquer cette garantie.

**Le risque de liquidité** - bien que la plupart des ETF soit prise en charge par un ou plusieurs teneurs de marché, rien ne garantit qu'une négociation active soit maintenue. Dans le cas où les teneurs de marché feraient défaut ou manqueraient à leurs obligations, un Investisseur pourrait ne pas être en mesure d'acheter ou de vendre des parts de l'ETF. Un ETF synthétique comporte un plus grand risque de liquidité si les dérivés concernés ne disposent pas d'un marché secondaire actif. Un Investisseur peut subir une perte suite à un écartement de la différence entre le cours acheteur et le cours vendeur (ce point est décrit ci-dessous) des produits dérivés. Lorsque les marchés sont illiquides, les garanties détenues afin de couvrir l'éventuel défaut d'une contrepartie peuvent également devenir illiquides, ce qui signifie que ces risques peuvent être considérablement augmentés.

**Le risque de divergence (tracking error)** - l'évolution de la VL de l'ETF est peu susceptible de reproduire exactement l'évolution de la performance de l'indice concerné. Des facteurs tels que les frais et dépenses payables au titre de l'ETF, la liquidité du marché, la corrélation imparfaite des rendements entre les titres détenus par l'ETF et celle de l'indice sous-jacent, l'échec de la stratégie de réplification, les différences de change, l'évolution de l'indice sous-jacent et les politiques réglementaires, peuvent affecter la capacité du gérant d'investissement à atteindre une corrélation étroite avec l'indice sous-jacent.

**Le risque de valorisation** - la VL de l'ETF représente le juste prix pour l'achat ou la vente de parts. Comme pour tout fonds coté en bourse, les parts négociées sur le marché secondaire peuvent parfois s'échanger au-dessus ou au-dessous de la VL. Par conséquent, il existe un risque que l'Investisseur puisse ne pas être en mesure d'acheter ou de vendre à un prix proche de cette juste valeur idéale. L'écart par rapport à la VL est tributaire d'un certain nombre de facteurs, mais il sera accentué en cas de déséquilibre important entre l'offre et la demande de ces parts sur la bourse de cotation. Le spread « bid/ask » (soit la différence entre les prix proposés par les acheteurs potentiels et les prix demandés par les vendeurs potentiels) est une autre source d'écart de la VL. Le spread bid/ask peut augmenter pendant les périodes de volatilité du marché ou d'incertitude, creusant ainsi l'écart par rapport à la VL. Lorsque l'indice/marché que l'ETF réplique est soumis à des contraintes d'accès, l'efficacité dans la création ou le rachat de parts afin de maintenir le cours de l'ETF à un niveau en accord avec sa VL, peut être perturbée, ce qui a pour effet de faire monter ou baisser la valeur de marché de l'ETF par rapport à sa VL. Un Investisseur peut subir des pertes en achetant un ETF à un cours supérieur à la VL, ou en vendant lorsque le prix du marché est inférieur à la VL.

**Le risque de rachat** - d'une manière générale, seuls les « participants agréés » ou les « opérateurs de marché participants » (c.-à-d. les institutions financières qui ont conclu des accords avec l'agent centralisateur, le fiduciaire et le gérant d'un ETF), peuvent passer des ordres pour créer ou racheter des parts de l'ETF, et les ordres de rachat peuvent être limités, reportés, suspendus ou rejetés dans certaines circonstances. Cependant, comme l'ETF est coté sur une bourse de valeurs, les investisseurs peuvent acheter ou vendre des parts à tout moment au cours d'une journée de cotation de cette bourse.

**Le passage d'ordres sur les parts peut être suspendu sur une bourse** - un Investisseur ne sera pas en mesure d'acheter ou de vendre des parts sur une bourse pendant toute période durant laquelle ce marché suspend le passage d'ordres sur les parts. La création et le rachat par des « participants agréés » ou des « opérateurs de marché participants » peuvent également être suspendus dans le cas où le passage d'ordres sur les parts est suspendu sur une bourse.

### RISQUES DES FONDS DE FONDS

**Le risque d'investissement** - bien que les gérants concernés puissent être bien informés sur la gamme et la qualité des Fonds Sous-jacents disponibles sur le marché, rien ne garantit que les Fonds Sous-jacents soient toujours disponibles à l'investissement par un.

**Le risque du gérant** - un Investisseur d'un Fonds de Fonds est exposé à la même dépendance à l'égard du gérant sous-jacent qu'un Investisseur ayant investi directement dans le Fonds Sous-jacent lui-même.

**Commission de performance au titre des fonds sous-jacents** - de même, le gérant du Fonds Sous-jacent a droit à une commission de performance qui peut l'inciter à effectuer des investissements et des opérations de bourse plus risqués et plus spéculatifs.

**Commission de performance non corrélée à la performance globale du Fonds** - chaque gérant d'un Fonds Sous-jacent peut être rémunéré en fonction de la performance de ce Fonds Sous-jacent. En conséquence, la commission de performance peut être due au titre de l'un ou de plusieurs des Fonds Sous-jacents, dès lors que la performance globale du portefeuille du Fonds a diminué ou si elle n'a pas atteint le niveau qui permettrait au gérant concerné d'appliquer la commission de performance.

**Duplication de la comptabilisation des coûts, des commissions et des frais** - il sera imputé à chaque Fonds, les coûts et les frais de sa propre gestion, administration et autres services. En outre, un Fonds qui investit dans un Fonds Sous-jacent prendra en charge les coûts similaires en sa qualité d'Investisseur dans ce Fonds Sous-jacent, notamment, sans limitation, toutes commissions de souscription. Afin de lever toute ambiguïté, les commissions de performance peuvent être dues à la fois au titre du Fonds et au titre du Fonds Sous-jacent, notamment les Fonds Sous-jacents où une Filiale de JPMorgan Chase & Co. agit en tant que gérant ou comme société de gestion. En conséquence, les frais et les coûts globaux sont susceptibles de dépasser les frais et les coûts qui seraient normalement encourus au titre d'un investissement qui ne serait pas un Fonds de Fonds.

**Le risque de diversification** - toutes les décisions d'investissement qui ont trait aux Fonds Sous-jacents seront prises par les gérants de ces fonds. Il est possible que les gérants des différents Fonds Sous-jacents prennent des positions ou

---

effectuent des transactions sur les mêmes titres ou émissions de la même classe d'actifs, industrie, devise, pays ou produit, en même temps. En conséquence, il n'existe aucune garantie qu'une diversification efficiente sera atteinte en ce qui concerne le portefeuille d'un Fonds.

**Le risque de valorisation** - ni un Fonds ni son gérant ne feront généralement partie du processus de valorisation des Fonds Sous-jacents. De même, ils ne seront investis d'aucun droit de nommer ou de révoquer les personnes chargées de la valorisation des Fonds Sous-jacents. Il existe un risque que le portefeuille des Fonds sous-jacents puisse être de temps en temps surévalué ou sous-coté. En outre, un Fonds Sous-jacent peut ne pas utiliser la même méthode de valorisation que celle appliquée à un Fonds ou à un autre Fonds Sous-jacent, lors de la valorisation de leurs portefeuilles respectifs.

**Le risque fiscal** - des taxes, des frais ou des prélèvements supplémentaires peuvent s'appliquer au titre de l'investissement d'un Fonds dans les Fonds Sous-jacents. La capacité du Fonds à communiquer des informations fiscales pertinentes à l'Investisseur peut être influencée défavorablement dans le cas où le Fonds Sous-jacent ne communiquerait pas ces informations fiscales au Fonds.

#### **RISQUES LIÉS AUX FONDS MONÉTAIRES**

Bien que les Fonds Monétaires (ou « MMF » pour « money market funds ») soient conçus pour les investisseurs ayant une faible tolérance au risque et qu'ils soient souvent utilisés comme une alternative aux dépôts à vue, un investissement dans les Fonds Monétaires n'est pas dépourvu de risques. Outre les risques généraux du fonds, les risques des Fonds Monétaires portent sur les éléments suivants :

**Les Fonds Monétaires ne sont pas des dépôts** - un investissement dans les Fonds Monétaires ne constitue pas un dépôt bancaire et par conséquent, il n'est pas garanti, protégé ou assuré par un organisme public comme peut l'être un dépôt. Le capital investi dans des MMF est susceptible de fluctuer et des pertes financières peuvent être encourues.

**Le risque de revenu** - le revenu des Fonds Monétaires diminuera si les taux d'intérêt baissent. Comme le revenu d'un Fonds Monétaire est indexé sur les taux d'intérêt à court terme, lesquels peuvent varier considérablement sur de courtes périodes, il est prévu que le risque de revenu soit élevé.

**Le risque du gérant** - il n'existe aucune garantie que les MMF atteindront les objectifs d'investissement fixés. En particulier, la performance des MMF pourrait être pénalisée par une sélection médiocre de titres par le gérant, qui amènera les MMF à réaliser une performance inférieure à celle des indices de référence correspondants ou à celle d'autres fonds ayant des objectifs de placement similaires.

**Le risque de crédit** - il est possible que l'émetteur d'un titre dans lequel le MMF a investi ne parvienne pas à payer les intérêts et le capital en temps voulu, ou que les doutes quant à la capacité de l'émetteur à effectuer ces paiements puissent entraîner la baisse des cours du titre.

#### **RISQUES LIÉS AUX FONDS QUI UTILISENT DES DÉRIVÉS**

Certains Fonds peuvent investir dans des instruments financiers dérivés tels que les options, les contrats à terme, les warrants, les swaps et les contrats à terme de gré à gré, dans le but de réduire les risques ou les coûts ou pour générer du capital ou des revenus supplémentaires, ou d'utiliser une certaine structure de paiement pour répondre aux objectifs d'investissement du Fonds. Ces Fonds sont également soumis aux risques potentiels décrits dans la section 2 et relatifs aux Fonds en général. Les risques inhérents à l'utilisation d'instruments financiers dérivés portent sur les éléments suivants :

**Le risque de contrepartie** - une perte peut être subie par le Fonds à la suite de la défaillance d'une autre partie à un dérivé, de respecter les termes du produit dérivé.

**Le risque de levier** - de nombreux dérivés comportent un effet de levier. Une variation défavorable de la valeur ou du niveau de l'actif sous-jacent, d'un taux ou de l'indice, peut par conséquent entraîner une perte nettement plus importante que le montant investi dans le dérivé lui-même.

**Le risque de marché** - lorsque la valeur de l'actif sous-jacent d'un dérivé varie en raison de fluctuations de marché, la valeur du dérivé sera positive ou négative, en fonction de la performance de l'actif sous-jacent.

**Le risque de liquidité** - si un dérivé est particulièrement important ou si le marché concerné est illiquide, il peut ne pas être possible d'effectuer une transaction ou de liquider une position à un prix avantageux.

**Les autres risques** - d'autres risques inhérents à l'utilisation d'instruments financiers dérivés à des fins de placement comprennent, sans s'y limiter, (a) la dépendance à l'égard de la capacité du gérant à anticiper correctement l'évolution future des taux d'intérêt, des marchés monétaires ou des cours des titres ou des actifs sous-jacents concernés ; (b) la corrélation imparfaite entre le cours de l'instrument financier dérivé et les cours des actifs sous-jacents ; (c) le fait que les compétences nécessaires pour utiliser les instruments financiers dérivés dans le cadre des stratégies d'investissement sont différentes de celles nécessaires pour sélectionner des titres en portefeuille ; (d) le risque de mauvaise appréciation ou de valorisation erronée des produits financiers dérivés ; et (e) le risque de l'effet de levier inhérent à tout placement dans un produit financier dérivé qui, lui-même, comporte un effet de levier.

---

## **5. INVESTISSEMENTS DANS DES FONDS NON RÉGLEMENTÉS - ORGANISMES ET VÉHICULES DE PLACEMENT COLLECTIF ALTERNATIFS (P. EX. HEDGE FUNDS)**

### **A. QU'EST-CE QU'UN ORGANISME OU VÉHICULE DE PLACEMENT COLLECTIF ALTERNATIF (« ACIV »)?**

L'expression « organisme ou véhicule de placement collectif alternatif » (« ACIV » pour alternative collective investment scheme ou vehicle - ou Fonds d'investissement alternatifs en

France « FIA ») désigne un fonds d'investissement, une société d'investissement ou une autre structure juridique nationale ou étrangère telle qu'un unit trust (fiducie à participation unitaire) ou une société en commandite, dont les investissements divergent, à maints égards, des investissements traditionnels

en actions et en titres à revenu fixe et qui présentent des différences avec les fonds de placement réglementés mentionnés ci-dessus.

Les investissements dans des ACIV comportent un degré de risque élevé, y compris le risque de perte de la totalité du montant investi ou du montant que l'Investisseur s'est engagé à investir, du fait:

- (a) des types d'investissements devant être effectués par les ACIV,
- (b) de leurs structures et opérations, et
- (c) de leur absence de réglementation et de transparence.

Les ACIV regroupent de multiples instruments et stratégies, et en particulier:

- (i) les hedge funds,
- (ii) l'investissement dans des sociétés non cotées en bourse (« private equity »),
- (iii) l'immobilier, et
- (iv) les métaux précieux et autres matières premières (« commodities »).

La forme la plus connue de Véhicules d'investissement Alternatif est le hedge fund. Un hedge fund peut adopter des stratégies agressives, notamment l'utilisation généralisée de la vente à découvert, l'effet de levier, les swaps, l'arbitrage, les dérivés et un programme de passage d'ordres. Ses stratégies d'investissement sont souvent très complexes et opaques. D'une manière générale, le hedge fund a pour but de gérer des valeurs confiées de manière collective par un nombre déterminé d'investisseurs. Contrairement à ce que le terme « hedge » (couverture) pourrait suggérer, les hedge funds n'ont souvent rien à voir avec les mécanismes de couverture. Chaque hedge fund possède sa propre structure de risque, basée sur le risque inhérent à la nature des investissements réalisés et sur le risque découlant de l'Alternatif choisi. **Étant donné le grand nombre de combinaisons possibles de ces instruments, le risque encouru par chaque Alternatif particulier est lui-même une combinaison de plusieurs risques spécifiques décrits dans la présente section. Il est donc impossible d'en fournir une description exhaustive.**

Les investissements dans les fonds de private equity (capital-investissement) sont également inclus dans cette catégorie de fonds. De plus amples détails sur les risques associés aux investissements dans les fonds de private equity sont énoncés ci-dessous.

Ce type de structure d'investissement est généralement située dans une juridiction « offshore », c.-à-d. dans des centres financiers tels que les Bahamas, les Bermudes, les îles Caïmans, Panama ou les Antilles néerlandaises, qui se caractérisent par l'absence ou presque de supervision réglementaire.

Vu sa nature hautement spéculative, on ne peut garantir qu'un Véhicule d'investissement Alternatif atteindra son objectif d'investissement ou que les capitaux investis produiront un rendement.

L'Autorité fédérale suisse de surveillance des marchés financiers ne permet pas la distribution au public de tels fonds en Suisse. Les Clients peuvent être confrontés à des difficultés au moment d'exercer leurs droits, et des problèmes ou retards peuvent survenir lors de l'exécution des ordres d'achat et de vente de parts dans ces fonds.

Il est recommandé aux Clients d'obtenir des conseils avisés et d'examiner l'offre avec soin avant d'investir dans un ACIV.

Chaque Alternatif sera normalement proposé par voie d'un contrat d'émission (« offering memorandum »), ou un prospectus et d'autres documents de souscription qui contiennent des informations détaillées sur un certain nombre d'aspects importants, notamment les objectifs d'investissement et les éléments sur lesquels il se fonde, les frais, les risques, les mentions légales.

#### EXEMPLES DE STRATÉGIES D'INVESTISSEMENT UTILISÉES PAR LES ALTERNATIFS (EN PARTICULIER LES HEDGE FUNDS)

Les stratégies courantes des Alternatifs, qui sont disponibles auprès de J.P. Morgan, incluent, mais ne se limitent pas à ce qui suit :

**Stratégie « Long/Short Equities »** - les gérants appliquant la stratégie « Long/Short Equities » réalisent principalement des investissements « long » (achats à découvert) et « short » (ventes à découvert) sur des titres de capital que les gérants estiment être sous ou surévalués. Les gérants appliquant la stratégie « Long/Short Equities » ne cherchent généralement pas à contrebalancer le montant des positions longues et courtes. Par exemple, ils auront une position « net long » (une position longue nette) ou « net short » (une position courte nette), car ils cherchent à générer des rendements à partir des mouvements du marché global, ainsi qu'à partir de la sélection de valeurs spécifiques. Les gérants peuvent se concentrer sur un secteur ou une région en particulier (par exemple, les États-Unis) ou peuvent répartir les positions sur un ensemble de secteurs ou de régions (p. ex. Europe et Asie). Les gérants appliquant la stratégie « Long/Short Equities » utilisent généralement un effet de levier faible à modéré (en général jusqu'à 100 % et rarement plus de 200 % du montant investi). L'effet de levier utilise diverses techniques financières afin de générer une plus grande exposition aux actifs qu'un investissement direct dans ces actifs. D'une manière générale, un effet de levier de 100 % entraîne une exposition des actifs deux fois plus élevée que le montant investi. Cela donne la possibilité d'atteindre des rendements plus élevés mais augmente le risque de perte.

**Stratégie « Relative Value/Credit »** - les gérants appliquant la stratégie « Relative Value » réalisent des investissements simultanément en position « long » (achat à découvert) et « short » (vente à découvert) dans des titres semblables afin de bénéficier d'un écart de cours, ou prennent une exposition longue directionnelle vers des titres autres que les actions (comme le crédit). Les opportunités directionnelles (recherche de beta) vers des titres autres que les actions, comprennent principalement les investissements à long terme axés sur les opportunités procurant une valeur relative au sein d'une classe d'actifs particulière. Le bêta désigne la tendance des rendements d'un titre à réagir aux fluctuations du marché, ce qui signifie que les opportunités directionnelles orientées vers le beta sont susceptibles de réaliser des bonnes performances lorsque les marchés du crédit en général, affichent de bons résultats (et vice-versa lorsque les marchés du crédit n'enregistrent pas de bons résultats). Ces gérants tentent généralement de contrebalancer les positions longues et courtes pour minimiser l'impact de l'évolution globale du marché. Les différentes stratégies de la valeur relative comprennent, mais ne se limitent pas à ce qui suit :

- l'arbitrage sur obligations convertibles - vise à tirer parti des écarts de cours entre une obligation convertible et son action sous-jacente ;
- l'arbitrage statistique - vise à tirer parti des inefficiences de cotation entre des titres, identifiées grâce à des techniques de modélisation mathématique ;
- l'opération par paires (pairs trading) - correspond à une position longue et une position courte prises sur deux actions dans le même secteur afin d'exploiter les différences de cours ;
- l'arbitrage sur la courbe de rendement - vise à tirer profit de la différence entre les taux d'intérêt à long terme et à court terme, en empruntant à un taux inférieur et en investissant à un taux plus élevé ; et
- l'opération de base (basis trading) - vise à tirer profit de la différence entre le cours d'une obligation d'un émetteur et le cours que les marchés du crédit indiquent. Cette différence représente le risque d'acheter les obligations de cet émetteur.

Les types d'instruments négociés varient considérablement en fonction de la stratégie de valeur relative du gérant. Comme les stratégies de valeur relative tentent de profiter des écarts de prix relativement faibles entre deux titres liés, un effet de levier modéré à fort est souvent utilisé (généralement jusqu'à 400 % du montant investi).

**Stratégie « Opportunistic/Macro »** - les gérants appliquant la stratégie « Opportunistic/Macro » investissent dans une grande variété d'instruments dans un ensemble de classes d'actifs, en se fondant sur une combinaison de modèles économiques larges, de signaux techniques et sur la recherche fondamentale afin d'investir dans un ensemble de pays, de marchés, de secteurs et d'entreprises. Les futures (contrats à terme) et les options sont souvent utilisés afin d'augmenter ou réduire rapidement le risque d'un portefeuille, de tirer profit de l'évolution des marchés, comme indiquée par les modèles et les signaux techniques que le gérant emploie. L'utilisation de l'effet de levier varie considérablement.

**Stratégie « Event Driven - Distressed »** - les gérants appliquant la stratégie « Event Driven - Distressed » investissent dans les titres de dette, et moins fréquemment, dans les titres de capital de sociétés traversant des difficultés financières, en restructuration ou en redressement judiciaire, dans les crédits bancaires irrécouvrables ou douteux ainsi que dans la dette des marchés émergents. Les gérants se différencient par leur préférence pour participer activement au processus de redressement et de restructuration des entreprises en difficulté financière dans lesquelles ils investissent. L'utilisation de l'effet de levier varie considérablement.

**Stratégie « Event Driven - Core »** - les gérants appliquant la stratégie « Event Driven - Core » investissent dans des titres de sociétés impliquées dans des fusions, des acquisitions, des restructurations, des liquidations, des scissions, ou d'autres situations particulières qui modifient la structure financière d'une entreprise ou la stratégie d'exploitation. La prévision précise de la date d'une transaction est un élément important qui a une incidence sur les rendements réalisés, de même que la gestion et la couverture contre les risques découlant de transactions prévues à l'origine qui ne se matérialisent pas. L'utilisation de l'effet de levier varie considérablement.

**Stratégie « Diversified »** - les gérants appliquant cette stratégie, utilisent deux ou plusieurs des stratégies décrites ci-dessus.

## B. COMMENT LES ALTERNATIFS (ACIV) RÉMUNÈRENT-ILS LES INVESTISSEURS ?

Un Investisseur dans un Alternatif peut viser une croissance en capital au fur et à mesure de la croissance de la valeur de l'investissement de l'Alternatif. Certains Alternatifs peuvent également être conçus pour générer des revenus aux investisseurs.

## C. QUELS SONT LES RISQUES D'INVESTIR DANS DES ALTERNATIFS ?

Les placements dans des Alternatifs comportent plusieurs types de risques qui doivent être distingués de ceux inhérents aux investissements en actions, en titres obligataires ou dans les unit trusts (fiducie à participation unitaire). Les facteurs de risque particuliers inhérents à ces investissements sont détaillés ci-dessous.

### Risques liés aux caractéristiques des Alternatifs

**Le risque réglementaire** - en général, les gérants d'un hedge fund n'appartenant pas à la Suisse, au Royaume-Uni ou à l'Espace Économique Européen, n'ont pas besoin d'être agréés par une autorité de surveillance et sont en grande partie non réglementés. En particulier, les hedge funds ne sont pas soumis aux nombreuses réglementations de protection des investisseurs qui appliquent aux organismes de placement collectif vendus au public (c.-à-d. offerts au public) réglementés. Ces réglementations incluent des règles sur la répartition des risques, la diversification, la liquidité, le rachat de parts de fonds à tout moment, les conflits d'intérêts évitables, le juste prix des parts de fonds, la publication des informations et les limites sur l'endettement.

**Le risque de liquidité** - les statuts de la plupart des Alternatifs contiennent des dispositions limitant la transférabilité d'un titre du porteur (titres assujettis à des conventions de blocage ou « lock-ups »). Par exemple, de nombreux hedge funds interdisent les rachats au cours de la première année de l'investissement et des conventions de blocage peuvent être déterminées pour la période initiale seule ou sur une base glissante. Si des rachats au cours de cette période de blocage sont en fait autorisés, ils peuvent être grevés de frais sur base d'un pourcentage des actifs retirés. Dans certaines circonstances, même s'il n'existe pas de convention de blocage ou si la période de blocage a expiré, l'Alternatif peut être en mesure de refuser de prendre acte d'une demande de rachat lors de la première demande ou même refuser toute demande (par exemple, si les demandes totales de rachat au cours d'une période donnée, dépassent un certain pourcentage de la valeur de l'actif net de l'Alternatif). En outre, l'Alternatif peut avoir le droit de retenir un certain pourcentage du montant de l'investissement racheté, par exemple, en attendant la fin de la vérification des comptes de l'Alternatif pour l'exercice au cours duquel le rachat est survenu. Des retenues de 10 % ne sont pas rares. Dans de tels cas, un Investisseur peut être tenu d'attendre plus d'une année pour la restitution du produit de l'intégralité du rachat, et un intérêt peut ne pas être payé sur ces montants retenus. Les Alternatifs peuvent également avoir la possibilité de transférer une partie de leurs actifs dans des placements non liquides séparés (appelés, les « side pockets investments »), qui peuvent être grevés de restrictions plus larges sur le rachat, ou de périodes de blocage supplémentaires. Les placements séparés sont définis par le gérant, comme étant illiquides et non facilement négociables. Ils sont habituellement valorisés séparément du portefeuille général de l'Alternatif et une fois définis comme tels, ils peuvent faire l'objet d'une valorisation, d'une allocation, de droits de rachat et de distribution distincts. Une « side pocket » est généralement valorisé au coût d'achat jusqu'à sa conversion

en numéraire ou en titres plus facilement valorisables. Les frais continuent à courir jusqu'au dénouement de cette « side pocket » ou à partir du moment où il devient facilement négociable. La proportion de l'investissement d'un Alternatif, qui est attribuable à une « side pocket », peut ne pas être remboursable avant la réalisation de ce placement, ou avant une décision prise par le gérant de l'Alternatif, qu'il est devenu facilement négociable. Tous les éléments qui précèdent, peuvent dissuader un Investisseur à transférer des participations dans l'Alternatif, ainsi qu'amoindrir la capacité du porteur à être indemnisé dans certaines circonstances. Par ailleurs, il n'existe généralement pas de marché secondaire liquide, ni de cotation pour les parts/actions des Alternatifs.

Les placements réalisés par les Alternatifs peuvent être illiquides, et par conséquent, les Alternatifs peuvent ne pas être en mesure de vendre ces investissements à des prix reflétant l'estimation de la valeur ou du montant payé pour ces investissements. Le manque de liquidité peut découler de l'absence d'un marché établi pour les investissements, ainsi que des restrictions légales, contractuelles ou autres sur leur revente, ainsi que d'autres facteurs.

**Les risques de remboursement et de suspension de la valeur de réalisation** - comme cela est indiqué ci-dessus, il est possible que les participations dans les Alternatifs ne soient rachetées que de manière occasionnelle, et seulement après des périodes de préavis importantes. Les Alternatifs peuvent imposer des commissions de rachat ou d'autres frais en rapport avec les rachats, qui seront à la charge des investisseurs. Les rachats importants réalisés sur une durée limitée, peuvent contraindre les Alternatifs à imposer des restrictions sur le rachat (les gates), ou à liquider des positions sous-jacentes plus rapidement que cela n'aurait été normalement souhaitable. Le montant du remboursement effectué par un Alternatif à un Investisseur peut être inférieur à la valeur de marché des titres au moment où la demande de remboursement a été introduite, en raison des fluctuations de la valeur de réalisation, entre la date de la demande et la date de valeur applicable. En plus, l'Alternatif peut être contraint de procéder à un remboursement en numéraire ou en nature. Les retards possibles dans le réinvestissement du montant d'un remboursement obligatoire, ou dans le transfert d'un titre reçu après un remboursement en nature, peuvent même compliquer davantage la tâche de l'Investisseur afin de générer des profits ou de compenser des pertes. De plus, un Alternatif peut être soumis à des suspensions temporaires pour déterminer sa valeur de réalisation, voire des suspensions permanentes, préalablement à la liquidation de l'Alternatif. Dans ce cas, un Investisseur peut se trouver dans l'impossibilité de rembourser, ou d'aliéner par d'autres moyens, les parts/actions concernées, quand cela serait plus avantageux pour lui. Les rachats en nature de titres ou d'autres actifs sous-jacents d'un Alternatif éventuellement achetés pour le compte d'un Investisseur, ne seront généralement pas possibles sans le consentement du gérant de l'Alternatif sous-jacent. Celui-ci n'est pas obligé de donner son consentement. Il peut également imposer des conditions à l'obtention de son consentement, qui peuvent être défavorables aux intérêts de l'Investisseur.

Du fait que J.P. Morgan peut détenir une participation d'un Investisseur dans certains Alternatifs sur base d'une position globale, ou par le biais d'un fonds nourricier ou d'un véhicule-conduit, les termes d'un éventuel rachat par l'Investisseur, peuvent être différents, dans certaines circonstances, de ceux qui seraient applicables si l'Investisseur avait investi directement. Dans certains cas, cela peut aller à l'encontre des intérêts de l'Investisseur.

**Le risque de volatilité** - de nombreux Alternatifs peuvent être exposés à une plus grande volatilité et à l'instabilité de leurs investissements, en raison d'un certain nombre de facteurs dont le manque de diversification des instruments financiers, des entreprises ou des marchés. Les investissements dans des sociétés de capitaux à risque et de financement qui se trouvent, par exemple, en phase de développement, dans un processus de restructuration, ou en voie d'être rachetées, ajoutent un niveau élevé d'incertitude aux Alternatifs. En outre, de nombreux Alternatifs investissent dans des instruments financiers illiquides et utilisent des techniques et des stratégies d'investissement à haut risque, ce qui peut rendre impossible la liquidation des positions sans subir des pertes importantes, ou encore placer l'Alternatif dans l'impossibilité d'accéder aux demandes de rachat. À cela s'ajoute la possibilité que l'Alternatif applique des limitations (« gates ») au montant des rachats qui sont acceptés pour une date donnée. Cela peut par exemple entraîner le refus du rachat, son report à une date ultérieure, ou un rachat assujéti à une répartition proportionnelle. Ces contraintes en matière de rachat varient en fonction de la documentation relative au Fonds.

Il est également possible que la documentation relative à l'Alternatif l'autorise à conserver une partie du produit de rachat jusqu'au terme de la vérification des comptes financiers de l'Alternatif ou d'autres questions administratives. Au terme de celles-ci, le fonds libèrera la partie du rachat antérieurement retenue.

**Le risque de l'information** - les Alternatifs peuvent être offerts aux investisseurs dans le cadre d'un placement privé, contrairement aux fonds réglementés dont la distribution des actions au public est autorisée. Contrairement aux fonds réglementés, les Alternatifs ne sont soumis qu'à des obligations limitées en ce qui concerne la réglementation, la publicité et l'information. En conséquence, seule une quantité relativement faible d'informations sur les Alternatifs, sur la valeur de leurs actions et sur leur performance, est mise à la disposition du public. Il se peut également que ces informations ne soient pas mises à jour ou communiquées de façon régulière.

**Le risque de valorisation** - afin de déterminer la valeur des Alternatifs, les investisseurs doivent se fonder en priorité sur les informations financières, vérifiées ou non, fournies ou communiquées de temps à autre par les Alternatifs et leurs mandataires. Si les informations financières utilisées par un Alternatif pour déterminer la valeur de réalisation de ses propres parts/actions sont incomplètes ou inexacts, ou lorsque cette valeur de réalisation ne reflète pas fidèlement la valeur de ses participations, la valeur de réalisation par action de l'Alternatif peut en être influencée défavorablement. Les Alternatifs peuvent apporter des modifications importantes à leur valeur de réalisation précédemment communiquée. La capacité à évaluer correctement la valeur des Alternatifs dépend de l'information disponible à leur sujet et sur leurs opérations d'investissement. Par conséquent, les relevés des clients de J.P. Morgan, reflèteront une valeur estimée généralement avec un certain décalage dans le temps. Au vu de ce qui précède, si nous communiquons des informations financières relatives à un Alternatif, nous ne pouvons garantir l'exactitude, l'exhaustivité, l'authenticité ou la fiabilité de celles-ci.

**La relation entre la rémunération et la performance** - les gérants de la plupart des Alternatifs sont habituellement rémunérés sur la base de mécanismes d'incitation afin de leur permettre de bénéficier de l'augmentation, y compris de l'augmentation latente, de la valeur des actifs sous gestion. Ces mécanismes de commissionnement peuvent créer une incitation parmi les gérants, à effectuer des investissements plus risqués ou plus spéculatifs qu'ils ne le feraient en l'absence de tels mécanismes de rémunération. Ces mécanismes de commissionnement varient en fonction de la documentation relative au Fonds.

**Les risques liés aux techniques et aux stratégies d'investissement** - de nombreux Alternatifs utilisent des techniques et des stratégies d'investissement spécifiques qui peuvent exposer les investisseurs à des risques importants. La plupart de ces techniques comportent des risques considérablement plus élevés que ceux auxquels les stratégies d'investissement plus traditionnelles peuvent exposer. Les exemples suivants peuvent expliquer les risques en question :

**Le risque de l'effet de levier** - les Alternatifs peuvent emprunter des fonds et utiliser des instruments financiers et des techniques assortis d'un effet de levier intégré. Les emprunts de fonds et les endettements consentis par un Alternatif, peuvent amplifier les augmentations ou les diminutions de la valeur de l'actif net de cet Alternatif. Aucune garantie ne peut être donnée quant à la disponibilité future du financement de la dette à des conditions considérées comme acceptables par l'Alternatif, ou que le recours à des techniques et des instruments financiers assortis d'un effet de levier, ne générera pas des pertes supérieures au montant investi ou engagé. En outre, l'usage de l'effet de levier et de l'endettement peut exposer ces structures d'investissement au risque de faillite.

**Les risques liés aux contrats à terme et aux options** - dans sa recherche d'améliorations de ses performances, un Alternatif peut se livrer à des stratégies reposant sur les contrats à terme et les options sur titres, sur les indices de marché et sur d'autres valeurs sous-jacentes. Reportez-vous à la section 3-9 (Les options, les contrats de Cap et les contrats de Floor) ci-dessous pour plus de détails sur ces risques. Un investissement dans ces instruments peut être l'objet de fluctuations plus importantes qu'un investissement dans la valeur sous-jacente, étant donné l'effet de levier. Le risque de perte sur la vente de ces instruments peut être potentiellement illimité. En raison des montants réduits des dépôts de marge normalement requis sur les ventes à terme, un niveau d'effet de levier extrêmement élevé est courant. En conséquence, une évolution de cours relativement faible d'un contrat à terme, peut amener un Investisseur à subir des pertes considérables. Dans certains cas, des options seront négociées hors bourse, assorties de conditions sur mesure, les rendant particulièrement illiquides et coûteuses lors d'une clôture de l'opération avant l'échéance. Les futures (ou contrats à terme) peuvent parfois se caractériser par l'absence d'échanges sur le marché pendant plusieurs jours consécutifs, en raison d'un déséquilibre entre l'offre et la demande, empêchant ainsi un Alternatif de mettre en œuvre sa stratégie comme prévu. La gestion des stratégies des contrats à terme et des options, nécessite des compétences et des techniques différentes de celles employées dans la prévision de l'évolution du cours de la valeur sous-jacente et ajoute de la complexité à un Alternatif.

**La vente à découvert** - certains Alternatifs peuvent vendre à découvert les titres d'un émetteur dans l'attente de « couvrir » la vente à découvert, par l'achat de titres sur le marché libre (c.-à-d. l'open market) à un cours inférieur par rapport à celui obtenu pour la vente à découvert. Les pertes éventuelles découlant d'une vente à découvert sur un titre peuvent être illimitées en raison de l'absence de limite supérieure définie sur la hausse de cours qu'un titre est susceptible d'atteindre. Les activités de vente à découvert sont également soumises à des restrictions imposées par les instances de réglementation du marché, ce qui peut limiter les activités d'investissement sur les Alternatifs. Cette technique accroît davantage la complexité des Alternatifs.

**Le risque de la personne clé** - le succès des Alternatifs dépend largement des aptitudes de leurs conseillers en placements et/ou de leur gérant, ou de l'expérience, des contacts et des compétences personnelles de certains membres clés du personnel. Si un Alternatif venait à perdre les services de son conseiller en placements et/ou de son gérant, ou des membres clés de leur personnel, ses performances peuvent en être grandement affectées. Leurs réserves en capital sont souvent limitées et par conséquent, l'Investisseur rencontre souvent de grandes difficultés à récupérer le montant des éventuels préjudices au cas où l'Alternatif ne remplirait pas ses obligations légales ou contractuelles. La responsabilité civile de ces personnes n'est généralement pas couverte par une assurance. En outre, le risque de fraudes et de malversations ne peut pas être exclu.

**Le risque opérationnel et du prestataire de services** - les actifs des Alternatifs sont détenus sous la garde ou la surveillance de dépositaires qui sont autorisés à déléguer leurs fonctions à des sous-dépositaires et des mandataires. Les institutions, notamment les entreprises d'investissements et les banques, avec lesquelles les Alternatifs réalisent des opérations (directement ou indirectement), ou auprès desquelles des titres en portefeuille ont été confiés à des fins de dépôt, peuvent rencontrer des difficultés financières qui entravent les capacités opérationnelles ou la situation financière des Alternatifs. De surcroît, les risques liés aux agents administratifs des Alternatifs, notamment leur inaptitude à vérifier avec précision la valeur de l'actif net de l'Alternatif, constituent un facteur de risque supplémentaire.

**Le risque de règlement-livraison et de crédit** - le prix de souscription d'un investissement dans un Alternatif, doit souvent être versé par l'Investisseur avant la livraison des actions, des parts ou des autres titres de propriété ou de participation à l'Alternatif. En revanche, le règlement du produit des rachats en numéraire peut parfois être l'objet de retards importants. Par ailleurs, le réinvestissement du produit du rachat avant qu'il ne soit mobilisable pour de nouvelles souscriptions, peut entraîner des risques supplémentaires d'emprunt, afin de couvrir le déficit de trésorerie au cours de la période de règlement.

**Le risque lié à la liquidation et au retrait des investissements** - les Alternatifs peuvent liquider des positions sur une grande échelle, avec le résultat qu'au lieu de recevoir les fonds, les investisseurs se voient attribués des actions non cotées, qui ne sont pas négociables et qui sont souvent assorties de restrictions réglementaires sur leur vente.

**Le risque juridique, fiscal et réglementaire** - les investissements peuvent être sensibles aux modifications possibles ayant un effet potentiellement négatif sur les cadres juridiques et fiscaux ou sur les systèmes réglementaires en vigueur au cours de leur existence.

La plupart des Alternatifs sont constitués en vertu des lois de pays étrangers. Veuillez vous reporter à la section 3-16 (Marchés émergents). De plus, l'utilisation fréquente d'une structure de mandataire (« nommée »), dans laquelle les parts ou intérêts sont officiellement inscrits au nom d'un tiers, implique que les investisseurs ne disposent pas de droits de vote ou d'autres droits relatifs à leur participation à un Alternatif. Les investisseurs peuvent donc ne disposer d'aucun recours juridique efficace contre les Alternatifs, leurs organes ou leurs gérants d'investissement ou affiliés.

**Le risque de change** - une certaine proportion des actifs des Alternatifs peut être détenue sur des marchés émergents. Ils peuvent donc être exposés à un risque de change plus élevé que les investissements réalisés dans des titres dont les émetteurs sont situés dans des marchés développés, en raison d'un certain nombre de facteurs, tels que décrits dans la section 3-16 (Marchés émergents).

## 6. INVESTISSEMENTS DIRECTS OU INDIRECTS DANS DES SOCIÉTÉS NON COTÉES (« PRIVATE EQUITY »)

### A. QU'EST-CE QU'UN INVESTISSEMENT EN PRIVATE EQUITY ?

Un investissement en « private equity » implique généralement le placement d'un investissement en capital et en particulier de capital à risque, à la disposition d'entreprises dont les actions ne sont pas cotées sur une bourse ou sur un autre marché officiel. Toutefois ces derniers temps, de nombreuses grandes transactions de private equity concernent le rachat de grandes sociétés cotées. Les investissements en private equity peuvent prendre, selon le cas, l'une des formes suivantes : l'achat d'une participation directe dans une société ; l'achat d'une participation importante dans une société cotée en bourse en vue d'influencer la gestion ou la stratégie de l'entreprise ; ou l'acquisition d'une participation dans un fonds d'investissement ou une autre entité (par exemple un partenariat d'entreprises) spécialisée dans les prises de participations sous la forme de capital- investissement (les « Private Equity Funds » ou Fonds de Private Equity).

Les investissements en private equity exigent souvent de lever des fonds importants sur une longue période, sans possibilité de désengagement anticipé. Les investisseurs sont généralement tenus de s'engager à l'avance, de répondre aux appels de capitaux ultérieurs.

Pour les entreprises bénéficiaires, l'apport de capitaux sous forme de capital-investissement est principalement conçu pour permettre le développement de nouveaux produits ou de nouvelles technologies, l'augmentation du fonds de roulement, le financement des acquisitions sous la forme de « management buy-outs » (« MBO »), à savoir le rachat d'une entreprise par ses cadres, ou de « management buy-ins » (« MBI »), à savoir le rachat d'une entreprise par une équipe de gestionnaires externes, ou l'amélioration de leur situation bilancielle.

Comme les Alternatifs, les fonds de private equity sont souvent non réglementés, bien que ce ne soit pas toujours le cas.

### B. COMMENT UN INVESTISSEMENT EN PRIVATE EQUITY RÉMUNÈRE-T-IL LES INVESTISSEURS ?

Les rémunérations d'un placement en private equity proviennent principalement de l'augmentation de la valeur des investissements sous-jacents et du rendement du capital apporté aux investisseurs, résultant de la réalisation des investissements, soit pendant la durée de vie du Fonds de Private Equity ou lors de sa dissolution.

### C. QUELS SONT LES RISQUES D'INVESTIR EN PRIVATE EQUITY ?

Les investissements en private equity exposent l'Investisseur à des risques de pertes importantes, notamment la perte de la totalité du capital initialement investi. La perte peut-être encore plus élevée si l'Investisseur s'est engagé à répondre aux appels de fonds supplémentaires. Les investissements en private equity sont potentiellement exposés à tous les risques énoncés à la section 2 et partagent un grand nombre des risques décrits en rapport avec les Fonds et les Alternatifs. Par ailleurs, les risques suivants sont typiques des investissements en private equity :

**Le risque de marché** - les investissements dans les sociétés non cotées sont en général très risqués, car ces sociétés sont généralement plus petites, plus vulnérables aux fluctuations du marché et aux développements technologiques et plus dépendantes des compétences et de l'engagement d'un petit groupe de gestionnaires, à la différence des sociétés cotées.

**Le risque de liquidité** - ces investissements, qu'ils soient effectués directement, ou par le biais d'un Fonds de Private Equity, peuvent rencontrer des difficultés à être liquidés et ne sont généralement pas cessibles. Les investisseurs doivent être conscients que leur capital sera soit immobilisé complètement, soit assorti d'une restriction d'accès pendant une longue période, pouvant durer jusqu'à onze ou douze ans. Aucune distribution n'aura lieu avant que les investisseurs ne se désengagent de leurs investissements. Les investisseurs ne jouissent normalement d'aucun droit de désengagement anticipé. A la fin de la période de suspension du droit de sortie (« lock-up »), la valeur de l'investissement peut être sensiblement inférieure au prix d'acquisition, voire nulle.

**Le risque de perte des capitaux engagés** - un investissement en private equity est conçu pour obtenir un rendement élevé sur les fonds investis. Le risque de perte inhérent à un tel investissement est donc proportionnellement plus élevé que dans le cas des investissements de nature plus traditionnelle. L'Investisseur est tenu contractuellement de financer tous les appels de capitaux auxquels il s'est engagé lors de la création de l'investissement. Les investisseurs peuvent perdre la totalité de leur engagement financier.

---

**Le risque lié au choix du type d'investissements** - le succès d'un Fonds de Private Equity dépendra de la capacité de ses dirigeants à identifier, sélectionner, développer et réaliser les investissements appropriés. Il est impossible de donner l'assurance que ces investissements seront réalisés ou se révéleront rentables.

**Le risque de diversification** - il est possible que le véhicule d'investissement, choisie par l'Investisseur, ne comporte qu'un nombre limité d'investissements. Par conséquent, le rendement global peut être considérablement affecté par la performance négative d'un seul investissement ou d'un nombre très restreint d'investissements.

**Le risque de l'information** - il existe peu ou pas d'informations accessibles au public concernant les investissements en private equity, leur valeur et leur performance parce que ces investissements ne sont pas soumis aux mêmes contrôles et aux mêmes obligations en matière de publication, que les fonds réglementés dont les parts sont proposées au public. Le risque lié à une participation minoritaire - lorsqu'un Investisseur est investi du statut d'actionnaire minoritaire dans une entreprise donnée, il ne pourra pas toujours défendre efficacement ses intérêts.

**Le risque d'absence de recours** - le fonds ou le gérant de fonds a généralement une responsabilité limitée vis-à-vis de l'Investisseur. Il est donc possible que, même dans le cas d'une perte substantielle causée par la négligence, l'Investisseur ne soit pas en mesure de faire valoir une action en justice effective contre les personnes ou les entités qui étaient responsables de la perte.

**Le risque de la personne clé** - la bonne performance des investissements en private equity réalisée par l'Investisseur, peut dépendre dans une large mesure, de l'expérience, des contacts et des compétences personnels des membres clés du personnel de la société ou du véhicule d'investissement concerné.

**Le risque lié aux personnes impliquées** - il se peut, que la formation et l'expérience des personnes responsables de la gestion des investissements du private equity, soient limitées. Leurs ressources en capital peuvent être limitées, ce qui signifie que l'Investisseur peut rencontrer des difficultés à récupérer auprès d'elles, le montant des éventuels préjudices qui leur ont été causés si elles ont manqué à leurs obligations. Par ailleurs, le risque de fraudes et de malversations ne peut pas être exclu.

**Le risque juridique et fiscal** - les investissements en private equity peuvent être sensibles aux possibles modifications ayant un effet potentiellement négatif sur les cadres juridiques et fiscaux ou sur les systèmes réglementaires en vigueur durant leur existence.

**Le risque des marchés émergents** - les sociétés de private equity sont plus enclines à investir dans les marchés émergents et sont donc exposées aux risques liés à ces investissements. Reportez-vous à la section 3-16 (Marchés émergents).

**Le risque lié à la liquidation** - une période d'investissement cible est généralement définie pour les investissements en private equity. Lors de la liquidation ou de la dissolution de la structure d'investissement, l'Investisseur peut devenir le détenteur direct de titres non cotés, qui ne sont pas négociables et qui sont souvent assortis de restrictions réglementaires quant à de leur vente.

---

## 7. CREDIT ET GARANTIE/TAUX DE COUVERTURE

### A. CREDIT ET OPÉRATIONS NÉCESSITANT UN TAUX DE COUVERTURE

Comme indiqué dans les Conditions applicables aux clients,, nous pouvons accepter l'octroi de prêts ou l'extension de facilités de crédit, destinés à votre compte. Ces prêts ou ces facilités de crédit seront soumis aux termes et aux conditions (intérêt et durée) que nous pouvons convenir avec vous. La Banque propose une série de mécanismes différents destinés aux emprunts, dont les lignes de crédit non-confirmées, les lignes de crédit confirmées, les prêts à terme, les crédits immobiliers et le financement d'actifs.

Si vous empruntez, il vous sera demandé de constituer une garantie. Vos crédits contractés avec nous seront garantis en notre faveur conformément aux Conditions applicables aux clients, l'Acte général de gage de cession, et/ou les éventuels autres contrats de garantie convenus entre nous, seront expressément mentionnés dans les termes et les conditions du crédit.

En outre, si vous effectuez des transactions sur des produits dérivés dont la vente d'options, vous pouvez être tenu de constituer une garantie.

### B. QUELS SONT LES RISQUES ASSOCIÉS AUX EMPRUNTS ?

**Le risque d'endettement souscrit pour financer d'investissements** - les investisseurs doivent toujours être conscients des risques associés à un prêt contracté pour

renforcer leur exposition à un investissement particulier. Les placements à effet de levier comportent des risques importants; certains des principaux risques sont décrits ci-après.

**Perte potentielle d'investissement** - Un crédit peut augmenter les bénéfices, si la valeur de l'investissement qui est acheté à l'aide du crédit, augmente. Toutefois, si la valeur de l'investissement diminue, les pertes subies par l'Investisseur à la suite de la plus grande exposition à l'investissement, les coûts de l'emprunt et l'obligation de fournir plus de garanties et/ou de rembourser le crédit à un moment qui peut être plus défavorable à l'emprunteur, peuvent augmenter considérablement les pertes.

Par conséquent, lorsqu'un emprunteur utilise un portefeuille d'investissement existant d'une valeur de marché de 12 millions USD comme garantie et emprunte 10 millions USD dans le cadre d'un crédit avec JPMS pour acheter 10 millions USD supplémentaires des mêmes investissements et si les investissements perdent 10 % de leur valeur, une perte de 1,2 million de dollars USD se produira sur le portefeuille de placements initial, mais une perte de 2,2 millions de dollars USD se produira par rapport au portefeuille total de placements de l'emprunteur. Nonobstant cette perte, l'emprunteur demeure tenu de tous les montants dus au titre du crédit de 10 millions USD, ainsi que de tous les frais et intérêts dus au titre de ce contrat. La dette de l'emprunteur envers JPMS demeure même si les investissements perdent toute leur valeur.

Un emprunteur doit donc être prêt à supporter la perte d'une partie ou de la totalité du portefeuille d'investissement et disposer des actifs supplémentaires nécessaires pour financer le remboursement du crédit. Dans ce contexte, une attention particulière devrait être accordée à l'échéance des placements à effet de levier. Si une telle échéance intervient après le remboursement du prêt, il se peut que l'emprunteur doive financer le remboursement par d'autres actifs.

**Le risque d'appel de marge** - la valeur attribuée à votre garantie peut varier de temps à autre, mais elle doit toujours être au moins égale à vos engagements financiers. Si l'insuffisance des garanties se perpétue, il vous sera demandé de déposer une garantie supplémentaire sur votre compte chez nous, ou d'acquitter ou d'honorer à l'avance, en totalité ou en partie, ces engagements financiers (un « appel de marge »). Si vous ne parvenez pas à répondre rapidement à l'appel de marge, votre garantie peut être liquidée à un moment qui peut être désavantageux pour vous. Par conséquent, vous pouvez perdre l'ensemble de vos investissements détenus en garantie pour couvrir vos engagements.

JPMS peut effectuer un appel de marge dans les circonstances suivantes:

L'emprunteur doit être prêt à répondre aux appels de marge et à fournir une garantie supplémentaire dans un délai très court (qui peut être égal ou inférieur à 72 heures). Si l'appel de marge n'est pas satisfait, les placements dans le portefeuille peuvent être liquidés pour augmenter la sûreté. JPMS peut vendre les titres ou les autres actifs mis en gage sans autre forme de contact avec l'emprunteur. L'emprunteur n'a pas le droit de choisir les titres ou les autres actifs qui sont liquidés ou vendus pour répondre à l'appel de marge.

- **Modifications de la sûreté** - JPMS peut, à sa discrétion absolue, modifier le montant de la garantie que l'emprunteur est tenu de fournir pour couvrir le crédit à tout moment pendant sa durée, sans en aviser l'emprunteur. Dans les cas où JPMS modifie la sûreté ou décide que certains actifs ne peuvent plus servir de garantie pour couvrir le crédit et où, par conséquent, l'emprunteur est tenu de fournir une garantie supplémentaire, l'emprunteur en sera informé et un appel de marge peut être effectué.
- **Les investissements diminuent en valeur de marché** - Si la valeur de marché des investissements fournis en garantie diminue et que, par conséquent, la garantie fournie par l'emprunteur est inférieure à la valeur de crédit, cette dernière peut être insuffisante pour couvrir les obligations de l'emprunteur en vertu du crédit et un appel de marge peut être effectué.

- **Risque de change** - Si la devise dans laquelle est libellé l'engagement de l'emprunteur et la devise de la garantie fournie par l'emprunteur ne sont pas les mêmes, les fluctuations des taux de change peuvent entraîner que la valeur de la garantie fournie par l'emprunteur peut ne plus être suffisante pour couvrir ses engagements et dans ces circonstances, un appel de marge peut être effectué.

**Risque d'augmentation des taux d'intérêt** - La fluctuation des taux d'intérêt peut avoir une incidence sur le coût du crédit pour l'emprunteur. Lorsque l'emprunteur choisit un taux d'intérêt variable et que les taux augmentent, l'emprunteur subira la hausse de ces coûts. Lorsque l'emprunteur a emprunté pour financer des investissements et que les taux d'intérêt augmentent, cela peut avoir un impact négatif sur le profit réalisé sur les investissements. La fluctuation des taux d'intérêt doit être prise en compte pour décider de la durée du crédit. La durée jusqu'à l'échéance peut amplifier l'impact des fluctuations des taux d'intérêt et avoir une grande incidence sur les rendements de l'emprunteur.

**Risques fiscaux** - Les opérations de prêt peuvent avoir des implications fiscales pour l'emprunteur, en fonction du statut fiscal de l'emprunteur et de certains autres éléments tels que l'utilisation du produit du prêt ou de la facilité de crédit pour financer des investissements à effet de levier. JPMS ne fournit aucun conseil fiscal à l'emprunteur à cet égard; l'emprunteur doit consulter ses propres conseillers fiscaux dans la mesure qu'il juge nécessaire.

Pour le surplus, nous vous invitons à lire attentivement le document Disclosure of Risks Inherent in Borrowing and Leverage qui figure à l'Annexe 2 de votre contrat de crédit. Veuillez noter toutefois que la présente section et le Disclosure of Risks Inherent in Borrowing and Leverage ne doivent pas être considérés comme une énumération exhaustive de tous les risques liés à l'emprunt et à l'effet de levier et vous êtes prié de consulter, le cas échéant, vos propres conseillers financiers, fiscaux, juridiques et autres avant de procéder à des emprunts et/ou à des placements à effet de levier.

## 8. PRODUITS STRUCTURÉS

### A. QU'EST-CE QU'UN PRODUIT STRUCTURÉ ?

Les produits structurés sont des combinaisons en un seul instrument de deux ou de plusieurs produits financiers faisant l'objet d'une émission publique, avec une éventuelle cotation en bourse, ou privée. Leur valeur de rachat dépend de la performance d'un ou plusieurs sous-jacents. Ils ont généralement une durée déterminée et sont constitués d'un ou plusieurs composants. Certains produits structurés incluent un élément permettant à l'investisseur de participer à la performance d'un ou plusieurs sous-jacents (produits à

rendement optimisé ou de participation). Certains produits entraînent un effet de levier. Certains produits structurés offrent une protection du capital (sous réserve du risque de crédit de l'émetteur et du garant). Cela n'étant pas toujours le cas, l'investisseur devrait consciencieusement examiner si le produit structuré offre une telle garantie du capital et, si tel n'est pas le cas, quels risques en résultent (voir ci-dessous). Les produits structurés ne sont pas qualifiés de placements collectifs au sens de la loi sur les placements collectifs de capitaux (loi fédérale sur les placements collectifs de capitaux).

Contrairement aux placements collectifs, l'émetteur répond sur l'ensemble de son patrimoine (de même qu'un éventuel garant, à concurrence de la garantie donnée), et le produit n'est en principe pas adossé à des fonds bénéficiant d'une protection particulière. L'Investisseur doit garder en mémoire le fait qu'en plus d'une potentielle perte résultant d'une baisse de la valeur de marché du sous-jacent, il/elle peut, dans le pire des cas, perdre l'intégralité de son investissement si l'émetteur ou le garant devait devenir insolvable. La valeur du produit dépend donc non seulement de la performance du sous-jacent mais également de la solvabilité de l'émetteur/du garant, laquelle peut varier pendant la durée du produit.

Chaque produit structuré présente son propre profil de risque, de sorte que les risques de ses composants individuels peuvent être réduits, supprimés ou amplifiés. Selon le produit, l'Investisseur peut plus ou moins bénéficier d'une hausse, stagnation ou baisse des cours du sous-jacent.

L'Investisseur devrait considérer son investissement dans le produit structuré comme un produit à « conserver jusqu'à l'échéance ». En dehors des conditions normales de marché, l'émetteur ne s'engage généralement pas à fixer des cours réguliers permettant de dénouer une position. Si l'Investisseur souhaite mettre un terme de manière anticipée à son investissement, il/elle risque de recevoir des prix désavantageux de la part de l'émetteur.

Il est extrêmement important que l'Investisseur détermine et comprenne précisément les risques liés au produit avant d'investir dans celui-ci. Ces informations peuvent être trouvées dans le prospectus d'émission ou dans le descriptif du produit concerné.

En investissant dans un produit structuré, l'Investisseur supporte l'exposition économique au sous-jacent sans en avoir la propriété. L'Investisseur ne bénéficie donc ni des droits de vote ni des droits aux dividendes liés au sous-jacent.

L'Investisseur doit garder à l'esprit le fait que les cours de marché ainsi que les événements intermédiaires (« mid-life events »), tels qu'un événement de crédit, un cas de rachat anticipé ou le « pire des cas » (« worst of event »), sont déterminés librement par l'émetteur.

## QUELLES SONT LES TECHNIQUES UTILISÉES DANS LES PRODUITS STRUCTURÉS ?

Vous trouverez ci-dessous une liste des techniques de base qui sont couramment utilisées pour offrir aux investisseurs un rendement sur un produit structuré :

**Effet de levier** - Le produit structuré peut dégager un rendement amélioré se basant sur un coefficient multiplicateur prédéfini du rendement réel du sous-jacent. Alternativement, la perte de l'Investisseur peut être accélérée d'un multiple de la perte réelle du sous-jacent.

**Barrières** - Le produit structuré peut accorder un rendement jusqu'à une limite prédéfinie et lors de l'atteinte ou du dépassement de cette limite (la barrière knock-out ou barrière désactivante), le rendement peut être complètement éliminé. Réciproquement, le produit structuré peut n'accorder aucun rendement jusqu'à l'atteinte ou le dépassement d'une limite (une barrière knock-in ou barrière activante)

**Rendement plafonné** - Le produit structuré peut offrir un rendement qui suit le rendement du sous-jacent jusqu'à une limite prédéterminée. Si le sous-jacent continue à dépasser cette limite, le rendement du produit structuré n'augmentera plus, mais il sera plafonné au rendement maximal prédéfini.

**Versement conditionnel au détenteur** - Le produit structuré peut comporter un rendement/versement au détenteur qui est conditionné par l'apparition imprévue d'un événement, comme un événement de crédit sur un sous-jacent défini. Le pire de plusieurs résultats - le produit structuré peut prévoir un rendement qui suit celui de plusieurs sous-jacents ou de celui réalisant la moins bonne performance.

**Structure résiliable** - Si certains événements se produisent ou certains seuils sont atteints ou franchis, l'émetteur a la possibilité de racheter le produit structuré avant l'échéance pour un montant de remboursement prédéterminé.

**Matelas de sécurité (« buffers »)** - Le produit structuré peut fournir un niveau de protection du capital à la baisse jusqu'à une limite prédéfinie. En dessous de cette limite, l'Investisseur peut voir les pertes sur le capital investi augmenter.

Les techniques ci-dessus ne constituent pas une liste exhaustive et peuvent se combiner en produits plus complexes et sophistiqués, dont le versement au détenteur est généralement personnalisé.

Il est important de noter que certains produits de créance tels que les obligations adossées à des créances et les titres adossés à des actifs, peuvent paraître simples alors qu'ils comportent en fait, un risque considérable. Par conséquent, l'Investisseur ne doit pas confondre la complexité et le risque.

De nombreux produits structurés prévoient la résiliation par l'émetteur, dans le but d'optimiser leur rendement. En échange de ce rendement supplémentaire, l'Investisseur prend le risque que l'émetteur rachète le produit et y mette fin au moment qui lui est potentiellement le plus profitable.

Des caractéristiques liées à un crédit, peuvent être ajoutées à tout type de structure afin d'accroître les rendements. Ceci est rendu possible par le risque de crédit supplémentaire introduit par la liaison avec un crédit. En d'autres termes, l'Investisseur est confronté à la fois aux risques de l'émetteur et aux risques de crédit introduits par cette liaison, par exemple, s'il s'agit de l'exposition à la performance d'une entité ou d'un fonds d'une entreprise sous-jacente, qui en tant que telle, présente un risque de crédit.

## PRODUITS STRUCTURÉS AVEC GARANTIE DU CAPITAL (NOTAMMENT « MARKET PARTICIPATION NOTES »)

### Composante « garantie du capital »

Certains produits structurés offrent une protection du capital. Le niveau de cette protection est fixé par l'émetteur lorsque le produit est émis; il indique le pourcentage de la valeur nominale que l'émetteur s'engage à rembourser à l'Investisseur à l'échéance. Cependant, la garantie du capital n'entre généralement en jeu qu'à l'échéance et peut, selon les produits, être inférieure aux 100% du capital investi.

Les produits structurés avec garantie de capital se composent de deux éléments, par exemple un placement à revenu fixe (obligations, placements monétaires) et une option ou un autre élément de participation. Cette combinaison permet au détenteur de participer à la performance d'un ou plusieurs sous-

jacents (grâce à l'option ou à l'élément de participation) tout en limitant le risque de pertes grâce au placement à revenu fixe ou à la composante capital garanti. L'élément de protection du capital peut ne couvrir qu'une partie du capital investi.

Sous réserve du risque de crédit de l'émetteur, la composante garantie du capital détermine le montant minimal de remboursement que l'Investisseur reçoit à l'échéance, indépendamment de la performance réalisée par la composante de participation. Les produits structurés avec garantie du capital offrent généralement des revenus inférieurs à ce que rapportent les investissements réalisés directement dans le sous-jacent dès lors que la garantie du capital a un coût.

En fonction du produit, la composante garantie du capital peut être inférieure à 100% du montant initialement versé, par exemple lorsque le prix d'émission/achat est supérieur à la valeur nominale. Une protection du capital ne signifie donc pas un remboursement à 100 % de la valeur nominale du prix d'achat pour tous les produits. Par ailleurs, la protection du capital peut n'être que conditionnelle, à savoir que la protection peut être perdue si la valeur du sous-jacent atteint, tombe au-dessous, ou dépasse un seuil prédéterminé (barrière, niveau de désactivation).

Si l'Investisseur souhaite vendre un produit structuré avec capital garanti avant l'échéance, il/elle risque de recevoir un montant inférieur au capital garanti dès lors que cette garantie ne vaut que si le produit est conservé jusqu'à l'échéance.

#### **Composante « participation »**

La composante « participation » détermine de quelle manière l'Investisseur participe à l'évolution du sous-jacent. Dans une certaine mesure, il détermine le potentiel de gain dépassant la « garantie du capital ». En général, la composante « participation » de l'Investisseur est assurée par un produit dérivé ou une combinaison de produits dérivés. La participation de l'Investisseur peut être égale, inférieure ou supérieure à l'évolution du sous-jacent (niveau de participation). Dans le cas d'une évolution favorable du sous-jacent, la participation s'ajoutera au remboursement du capital garanti.

#### **Risques**

##### **Perte potentielle du capital non-garanti**

Sous réserve du risque de crédit de l'émetteur, le potentiel de perte lors de l'acquisition d'un produit structuré avec garantie du capital est en principe limité à la différence entre le prix payé et le niveau de garantie du capital.

Cependant, au cours de la durée de validité du produit structuré, son cours peut également tomber en dessous du niveau de protection du capital, augmentant ainsi le risque de perte en cas de vente avant la date d'échéance.

Le risque lié à l'élément participation est le même que celui lié à l'option ou à la combinaison d'options correspondante. Suivant l'évolution des cours des sous-jacents, il est possible que la composante « participation » n'ait aucune valeur.

##### **Fluctuations de devises**

Lorsque le(s) sous-jacent(s) est (sont) exprimé(s) dans une devise autre que celle dans laquelle le produit structuré est lui-même exprimé, le montant du remboursement final payable sur le produit peut être affecté par une évolution défavorable du taux de change entre ces deux devises.

#### **Perturbation du marché**

Il est possible que l'agent calculeur puisse décider, à sa seule discrétion, qu'un ou plusieurs marchés essentiels pour déterminer la valeur de la composante « participation » ont été sérieusement affectés par des événements qui, selon l'opinion de l'agent calculeur, constituent des facteurs de déstabilisation du marché. En pareil cas, l'agent calculeur a le droit de modifier diverses positions, comme par exemple les dates auxquelles s'effectuent la détermination de la valeur du produit ou encore la date d'échéance de ce dernier, conformément à la pratique générale du marché. Il est possible qu'un facteur de déstabilisation du marché puisse affecter négativement le niveau du rendement de la composante « participation » que le Client pouvait normalement s'attendre à recevoir.

#### **Mesure du rendement basée sur une moyenne**

Dans certains cas, les conditions applicables peuvent stipuler que le rendement de la composante « participation » sera basé sur une moyenne des valeurs du (des) sous-jacent(s) constatées à intervalles déterminés pendant l'existence du produit. Si cela contribue à réduire l'exposition du Client à des changements défavorables significatifs dans la valeur de la composante « participation » du produit, cela réduira aussi d'autant le bénéfice que le Client pourra tirer de changements significatifs favorables dans l'évolution de cette valeur.

#### **Manque de liquidités**

La question de savoir si l'émetteur ou un teneur de marché est disposé à fournir un prix a une influence sur la négociabilité du produit structuré. Même si tel est le cas, des risques de liquidité peuvent encore se poser. Si le marché n'est pas liquide, il existe un risque de devoir conserver l'instrument financier jusqu'à son échéance, à moins de le vendre pendant sa durée de validité, à un prix défavorable. Il peut également être difficile, voire impossible, de déterminer un juste prix ou même de comparer les prix, car il n'existe souvent qu'un seul teneur de marché.

#### **PRODUITS STRUCTURES SANS GARANTIE DU CAPITAL**

##### **Définition**

Ces produits n'offrent aucune garantie de l'investissement initial. Leur objectif général est d'offrir une exposition sur une base comportant un effet de levier et/ou une exposition sur un ou plusieurs sous-jacents, qui ne peuvent pas être facilement reproduites par des investissements directs sur le marché. Il s'agit généralement d'une combinaison de produits dérivés, et donc de produits complexes. La perte maximale est égale au montant investi initial.

##### **Risques**

Les produits structurés sans garantie du capital sont soumis, de la même manière que les produits structurés avec garantie du capital, aux risques décrits ci-dessus « Fluctuations de devises », « Perturbation du marché », « Mesure du rendement basée sur une moyenne » et « Manque de liquidité » et le Client est expressément prié de se référer à ces explications. Par ailleurs, en raison de l'absence de garantie du capital, le risque lié à l'élément participation correspond à celui lié au sous-jacent. Dans le pire des cas, le Client risque de perdre l'intégralité du montant qu'il a investi.

#### **B. COMMENT UN INVESTISSEMENT EN PRODUITS STRUCTURÉS RÉMUNÈRE-T-IL LES INVESTISSEURS ?**

Un Investisseur d'un produit structuré espère réaliser une plus-value sur le montant notionnel (c.-à-d. théorique) investi dans la structure, en fonction de la performance du sous-jacent et de la stratégie du produit. Dans certains cas, les produits structurés

---

peuvent également prévoir des paiements en plus de ceux prévus à l'échéance.

### C. QUELS SONT LES RISQUES D'INVESTIR DANS LES PRODUITS STRUCTURÉS ?

En plus de l'exposition potentielle aux risques décrits à la section 2, les éléments suivants précisent quelques-uns des risques associés aux investissements dans les produits structurés :

**La perte potentielle du capital non protégé** - étant soumise au risque de crédit de l'émetteur / du garant, la perte potentielle au moment de l'achat d'un produit structuré comportant une protection du capital, est en principe limitée à la différence entre le prix payé et le niveau de protection du capital. Cependant, au cours de la durée de validité du produit structuré, son cours peut également tomber en dessous du niveau de protection du capital, augmentant ainsi le risque de perte en cas de vente avant la date d'échéance.

**Le risque devise / risque de change** - si un ou plusieurs sous-jacents sont exprimés dans une devise autre que celle dans laquelle le produit structuré est lui-même exprimé, le montant du remboursement final dû sur le produit, peut être influencé négativement par une éventuelle variation défavorable du taux de change entre ces deux monnaies. Lorsque des titres sont libellés dans une devise autre que la monnaie de référence de l'Investisseur, les variations des taux de change peuvent avoir un effet défavorable sur la valeur de l'investissement dans la monnaie de référence.

**La perturbation du marché et autres incidents** - la perturbation du marché et d'autres incidents peuvent entraîner des ajustements ou un remboursement anticipé du produit structuré conformément à ses termes. La question de déterminer si un tel incident s'est produit ainsi que ses conséquences, sera tranchée par l'émetteur ou l'agent de calcul, selon les termes du produit structuré, et peut impliquer l'exercice d'un pouvoir discrétionnaire. L'émetteur ou l'agent de calcul peut avoir des intérêts contraires aux intérêts de l'Investisseur. Un éventuel exercice de ce pouvoir discrétionnaire peut influencer négativement le rendement de l'investissement.

**La mesure de la performance basée sur la moyenne** - dans certains cas, les termes du produit structuré peuvent stipuler que la performance des valeurs sous-jacentes référencées, repose sur une moyenne des valeurs des sous-jacents, enregistrée à des intervalles donnés, tout au long de la durée de validité du produit.

Bien que cette disposition contribue à réduire l'exposition de l'Investisseur par rapport aux importantes variations défavorables de la valeur des sous-jacents référencés, elle réduit également dans la même proportion et du même montant, les éventuels bénéfices que l'Investisseur peut retirer, dans le cas d'importantes variations favorables de cette valeur.

**Le risque de liquidité** - un produit structuré se négocie ou non, selon que l'émetteur ou un teneur de marché se déclare prêt à fixer des cours. Même si tel est le cas, des risques de liquidité peuvent encore se poser. Si le marché n'est pas liquide, il existe un risque de devoir conserver l'instrument financier jusqu'à son échéance, à moins de le vendre pendant sa durée de validité, à un prix défavorable. Il peut également être difficile, voire impossible, de déterminer un juste prix ou même de comparer les prix, car il n'existe souvent qu'un seul teneur de marché. L'Investisseur doit considérer les produits structurés comme des produits « à conserver jusqu'à échéance ». En dehors des conditions normales de marché, l'émetteur ne s'engage généralement pas à fixer des cours réguliers permettant de dénouer une position. L'Investisseur peut se voir offrir des cours défavorables fixés par l'émetteur, en cas de demande de remboursement anticipé ou de vente de l'investissement avant l'échéance.

**Le risque de crédit** - en plus d'une perte potentielle découlant d'une baisse de la valeur de marché du sous-jacent, l'Investisseur peut, dans le pire des cas, perdre la totalité de l'investissement parce que l'émetteur ou le garant devient insolvable. La valeur du produit dépend donc, non seulement de la performance de l'actif sous-jacent, mais également du risque d'insolvabilité de l'émetteur et du garant, qui peut varier pendant toute la durée du produit.

**Aucune propriété juridique de l'actif sous-jacent** - en investissant dans un produit structuré, l'Investisseur prend le risque économique sur l'actif sous-jacent, sans la propriété légale. L'Investisseur ne jouit d'aucun droit de vote aux assemblées, ni de participation aux dividendes, de l'actif sous-jacent.

**Le risque de l'agent de calcul** - un produit structuré implique l'exercice d'un pouvoir discrétionnaire par l'émetteur ou par l'agent de calcul, afin de procéder à diverses déterminations, selon les termes du produit structuré. L'émetteur ou l'agent de calcul, peuvent avoir des intérêts contraires aux intérêts de l'Investisseur. Un éventuel exercice de ce pouvoir discrétionnaire peut influencer négativement le rendement de l'investissement.

---

## 9. LES OPTIONS, LES CONTRATS DE CAP ET LES CONTRATS DE FLOOR

### A. QU'EST-CE QU'UNE OPTION ?

Une option est un contrat entre un acheteur et un vendeur qui donne à l'acheteur le droit, mais non l'obligation, d'acheter ou de vendre un actif particulier (le « sous-jacent ») à une date ultérieure à un prix convenu. En contrepartie de l'octroi de l'option, le vendeur perçoit un paiement (la « prime ») de l'acheteur. Une option call (option d'achat) donne le droit à l'acheteur, d'acheter le sous-jacent. Une option put (option de vente) donne le droit à l'acheteur, de vendre le sous-jacent.

En contrepartie du paiement de la prime, l'acheteur d'une option call (option d'achat) acquiert le droit d'acheter auprès du vendeur, une proportion définie (la taille du contrat) du sous-jacent, à un cours convenu (le « prix d'exercice » ou le « strike ») pendant une certaine période fixe, ou à une date prédéterminée (la « date d'expiration »). En contrepartie du paiement de la prime, l'acheteur d'une option put acquiert le droit de vendre au vendeur une quantité définie du sous-jacent au prix d'exercice pendant un certain délai ou à l'échéance.

Lorsqu'une option prévoit un règlement-livraison physique, l'actif sous-jacent doit être livré si l'option est levée. Par exemple, si l'acheteur lève son option d'achat assortie d'un règlement-livraison physique, le vendeur est tenu de livrer le sous-jacent en échange du paiement du prix d'exercice. Lorsqu'une option prévoit un règlement en numéraire, seul le numéraire doit être livré. Par exemple, si l'acheteur lève son option d'achat assortie d'un règlement en numéraire, le vendeur doit fournir en numéraire, la différence entre le prix d'exercice et la valeur de marché du sous-jacent, au moment de la levée de l'option.

Le prix de l'option est étroitement lié à celui du sous-jacent. Toute variation de la valeur de marché du sous-jacent entraîne généralement une plus grande fluctuation du prix de l'option. Il s'agit de l'effet de levier. Cela signifie que l'Investisseur participe de manière plus que proportionnelle à toute hausse ou baisse de la valeur de marché du sous-jacent.

Les spécifications contractuelles de l'option sont soit standardisées, et l'option est négociée sur une bourse (les options cotés ou les options échangées en bourse), ou elles sont convenues individuellement entre l'acheteur et le vendeur (dans le cas des options négociées de gré à gré, ou « over-the-counter » [OTC]).

Les options « à l'américaine » sont celles qui peuvent être levées pendant tout jour ouvré à compter de la date d'expiration. Les options « à l'européenne » sont celles qui peuvent n'être levées à leur date d'expiration.

#### QUELS SONT LES ACTIFS SUR LESQUELS UNE OPTION PEUT S'APPLIQUER ?

Les actifs sous-jacents d'une option peuvent être des actifs en capital telles que les actions, les obligations, les devises, les matières premières et les métaux précieux ; des taux de référence ou d'autres références, comme les taux d'intérêt ou les indices ; des produits dérivés (par exemple les swaps, les contrats à terme (forwards et futures) ; ou des combinaisons des différents sous-jacents mentionnés ci-dessus, parfois appelés paniers.

#### QUE SONT LES OPTIONS « DANS LA MONNAIE » (« IN-THE-MONEY »), ET LES OPTIONS « À LA MONNAIE » (« AT-THE-MONEY ») ?

Une option call (option d'achat) est « dans la monnaie » (in-the-money) lorsque la valeur de marché actuelle de l'actif sous-jacent est supérieure au prix d'exercice (aussi appelé le « strike »). Une option put (option de vente) est « dans la monnaie » (in-the-money) lorsque la valeur de marché actuelle de l'actif sous-jacent est inférieure au strike.

Une option call (option d'achat) est « hors de la monnaie » (out-of-the-money) lorsque la valeur de marché actuelle de l'actif sous-jacent est inférieure au strike. Une option put (option de vente) est « hors de la monnaie » (out-of-the-money) lorsque la valeur de marché actuelle de l'actif sous-jacent est supérieure au strike.

Lorsque la valeur de marché actuelle de l'actif sous-jacent et le strike sont les mêmes, l'option est « à la monnaie » (at-the-money).

La valeur intrinsèque de l'option à un moment donné, est la valeur pour le détenteur de l'option, si elle pouvait être levée à ce moment donné. Par conséquent, elle est soit sans valeur si l'option est hors de la monnaie (out-of-the-money) ou elle est égale à la différence entre le prix de marché actuel ou le niveau de l'actif sous-jacent et le strike de l'option si l'option est dans la monnaie (in-the-money).

#### QU'EST-CE QUE L'EXIGENCE DE MARGE ?

Si l'Investisseur vend une option, l'Investisseur sera tenu de constituer une garantie ou une « marge » pendant toute la durée de validité du contrat. La marge est définie par la Banque et/ou la bourse d'échange pour se protéger contre un éventuel défaut de paiement de l'Investisseur, et peut être constituée de l'actif sous-jacent, de numéraire ou d'autres garanties. Si la marge se révèle insuffisante, l'Investisseur peut être tenu de constituer des garanties supplémentaires en réponse à un « appel de marge ». Si l'Investisseur ne met pas à disposition la marge requise en réponse à l'appel de marge, l'option peut être liquidée à un moment qui peut être désavantageux pour l'Investisseur. Cela peut entraîner la perte de toute marge et de la totalité de l'investissement, même si l'investissement aurait été autrement rentable s'il n'avait pas été liquidé.

#### FORMES D'OPTIONS

**Warrants** - un warrant est un titre qui donne à son détenteur le droit, mais non l'obligation, d'acheter (dans le cas d'un call warrant) ou de vendre (dans le cas d'un put warrant) un actif sous-jacent de l'émetteur à un cours prédéterminé (le strike), ou de recevoir un montant équivalent en numéraire. Les warrants peuvent être émis sur une variété de sous-jacents, tels que les actions, les indices, les obligations ou les matières premières, et peuvent être cotés en bourse. La performance du sous-jacent se répercute dans le prix du warrant, selon un rapport de proportion donné. Les warrants sont des instruments à effet de levier. Dès lors, une variation relativement faible du cours du sous-jacent se traduira par un pourcentage plus élevé de variation du cours du warrant. À l'échéance, si le cours du sous-jacent est inférieur au strike dans le cas d'un call warrant (ou supérieur au strike dans le cas d'un put warrant), le warrant expire sans valeur. Votre perte maximale est toujours limitée au montant initialement investi.

**Options cotées** - les options cotées (ou négociées en bourse) sont des options standardisées et négociées sur des marchés spécialisés (par exemple, EUREX, EURONEXT ou CBOT), en conformité avec les règles et les pratiques locales en vigueur et sont exécutées via une chambre de compensation qui garantit l'exécution et le règlement de la transaction.

**Options de gré à gré, ou « over-the-counter » (« OTC »)** - les options OTC (de gré à gré) ne sont pas cotées. Ce sont des contrats conclus hors bourse entre un acheteur et un vendeur. Ainsi, une position découlant de l'achat ou de la vente d'une option OTC (de gré à gré) ne peut être liquidée qu'avec la même partie contractante (la « contrepartie »). Cette liquidation peut être réalisée par chacune des parties, en concluant une position de compensation d'un montant exactement égal, ou par le dénouement de liquidation du contrat d'option d'origine. Cela nécessite l'accord des deux parties.

Les options OTC personnalisées, dont le sous-jacent peut être divers, sont créées spécialement pour l'Investisseur.

#### OPTIONS « EXOTIQUES »

Par rapport aux options standard d'achat (call) ou de vente (put) décrites ci-dessus (également appelées options « plain vanilla » ou options classiques), les options dites « exotiques » sont soumises à diverses conditions et stipulations supplémentaires. Il n'y a pas de limite aux structures possibles pour les options exotiques. Une distinction est généralement établie entre une option dont la performance dépend de l'évolution de l'actif sous-jacent (options appelées « path-dependent ») et les options relatives à plus d'un actif sous-jacent.

### Options « path-dependent »

L'exercice des options « path-dependent » dépend des fluctuations de cours du sous-jacent pendant la durée de vie de l'option. Dans certains cas, le fait que le prix de marché du sous-jacent atteigne, ou au contraire n'atteigne pas, un niveau donné, détermine si l'option sera levée, le moment ou le montant du paiement, y compris l'obligation de paiement de la prime. Dans d'autres cas, les évolutions du prix du sous-jacent tout au long de la durée de validité de l'option, détermineront le niveau du prix d'exercice ou son taux de référence.

### Options à barrière

Événement knock in - si une option a une barrière « knock in » et qu'aucun événement knock in ne se produit, l'acheteur de l'option ne recevra aucun rendement. La survenue d'un événement knock in peut dépendre du prix de marché du sous-jacent concerné. En conséquence, un Investisseur peut recevoir un meilleur rendement d'un investissement lié directement à la performance de l'actif sous-jacent.

Événement knock out - si une option a une barrière « knock out » et qu'un événement knock out ne se produit, le rendement pour l'acheteur de l'option peut être réduit ou inexistant. La survenue d'un événement knock out peut dépendre du prix de marché du sous-jacent concerné. Si les actifs sous-jacents devaient enregistrer une forte performance pendant la durée de l'investissement, le rendement reçu pourrait être nettement inférieur à celui qu'un Investisseur aurait obtenu d'un investissement directement lié à la performance de l'actif sous-jacent.

### Les options sur plus d'un actif sous-jacent

Pour ce type d'option, le calcul de la valeur intrinsèque de l'option est basé sur la différence dans la variation de deux ou plusieurs sous-jacents. Cette différence peut être exprimée soit en termes absolus (option « spread » ou option d'écart absolu), soit en pourcentage qui reflète la performance relative d'un sous-jacent par rapport à un autre (option « outperformance » ou option de sur-performance). Il s'agit donc du différentiel de performance, et non de la variation positive ou négative dans les cours respectifs des sous-jacents, qui constitue le facteur déterminant pour ce type d'option.

Compte tenu de ses caractéristiques particulières, l'évolution du cours d'une option « exotique » peut différer de manière significative par rapport à l'évolution du cours d'une option classique (« plain vanilla ») tout au long de sa durée de validité.

### FORMES DES STRATÉGIES D'OPTIONS

Si un Investisseur achète deux ou plusieurs contrats d'option basés sur le même sous-jacent, qui se distinguent par leur type (call ou put), leur quantité, leur strike, leur échéance ou la position prise (achat ou vente), on parle de stratégies d'options. Vous trouverez ci-dessous une liste des stratégies courantes d'options de gré à gré (OTC) :

**Le Collar** - le collar est une stratégie qui associe l'achat d'une option put (option de vente) ayant un strike inférieur, et la vente d'une option call (option d'achat) ayant un strike supérieur, sur le même sous-jacent. Dans certaines circonstances, aucune des parties participant à la stratégie ne paie de prime. Cette stratégie est connue sous le nom de « zero cost collar » (collar à coût nul). Lorsque cette stratégie est jumelée avec la détention des actions sous-jacentes, les collars peuvent être utilisés pour protéger entièrement/ partiellement les positions long (situation de détention préalable des titres) d'actions, à peu ou sans frais à déboursier, car la prime à payer pour l'option put (option de

vente) est compensée par la prime reçue de la vente de l'option call (option d'achat).

Le risque maximal auquel est exposé l'acheteur du collar, est théoriquement illimité, du fait que l'Investisseur est exposé au paiement en cas d'une éventuelle hausse du cours du sous-jacent au-dessus du strike de l'option call (option d'achat), multiplié par la quantité théorique. Le risque maximal auquel est exposé le vendeur du collar, est le strike de l'option put (option de vente), multiplié par la quantité théorique.

**Le Call Spread** - un call spread est une stratégie qui associe l'achat et la vente d'options call (options d'achat) à différents strikes, sur le même sous-jacent. L'acheteur (le vendeur) d'un call spread, achète (vend) une option call (option d'achat) à un strike inférieur et vend (achète) une option call (option d'achat) à un strike supérieur. L'acheteur du call spread abandonne tout le potentiel de hausse au-dessus du strike supérieur et le vendeur est protégé contre les pertes au-dessus du strike supérieur.

Le risque maximal auquel est exposé l'acheteur d'un call spread est la perte de la prime payée. Le risque maximal auquel est exposé le vendeur du call spread est la différence entre les strikes des deux options, multipliée par la quantité théorique.

**Le Put Spread** - un put spread est une stratégie qui associe l'achat et la vente d'options put (options de vente) à différents strikes, sur le même sous-jacent. L'acheteur (le vendeur) d'un put spread, achète (vend) une option put (option de vente) à un strike supérieur et vend (achète) une option put (option de vente) à un strike inférieur. L'acheteur du put spread abandonne tout le potentiel de baisse au-dessus du strike inférieur et le vendeur est protégé contre les pertes au-dessus du strike inférieur.

Le risque maximal auquel est exposé l'acheteur d'un put spread est la perte de la prime payée. Le risque maximal auquel est exposé le vendeur du put spread est la différence entre les strikes des deux options, multipliée par la quantité théorique.

**Le Straddle** - un straddle est une stratégie qui associe une option call (option d'achat) et une option put (option de vente) au même strike et sur le même sous-jacent. L'acheteur (ou le vendeur) d'un straddle achète (ou vend) l'option call (option d'achat) et l'option put (option de vente).

L'acheteur d'un straddle est exposé au risque que le cours à l'échéance du sous-jacent ne soit pas significativement inférieur ou supérieur au strike. La perte maximale est la perte de la prime payée. Le vendeur d'un straddle est exposé au risque que le cours du sous-jacent soit significativement inférieur ou supérieur au strike. Le risque maximal auquel est exposé le vendeur est théoriquement illimité, du fait que l'Investisseur est exposé au paiement en cas d'une éventuelle hausse du cours du sous-jacent au-dessus du strike de l'option call (option d'achat), multiplié par la quantité théorique. Le vendeur est également exposé au risque d'une éventuelle baisse du cours du sous-jacent au-dessus du strike de l'option put (option de vente), le risque maximal pour l'option put (option de vente), étant égal au strike, multiplié par la quantité théorique.

**Le Strangle** - un strangle est une stratégie qui associe l'achat (ou la vente) d'une option call (option d'achat) à un strike supérieur, et une option put (option de vente) à un strike inférieur.

L'acheteur est exposé au risque que le cours à l'échéance du sous-jacent ne soit pas significativement inférieur au strike inférieur de l'option put (option de vente), ou supérieur au strike supérieur de l'option call (option d'achat). La perte maximale est la perte de la prime payée. Le vendeur d'un strangle est exposé au risque que le cours à l'échéance du sous-jacent ne se situe pas entre le strike inférieur de l'option put (option de vente), et le strike supérieur de l'option call (option d'achat). Le risque maximal auquel est exposé le vendeur est théoriquement illimité, du fait que le vendeur est exposé au paiement en cas d'une éventuelle hausse du cours du sous-jacent au-dessus du strike supérieur de l'option call (option d'achat), multiplié par la quantité théorique. Le vendeur est également exposé au risque d'une éventuelle baisse du cours du sous-jacent au-dessous du strike de l'option put (option de vente), le risque maximal pour l'option put (option de vente), étant égal au strike, multiplié par la quantité notionnelle.

Comme une stratégie d'option résulte de la combinaison de différentes options, la liquidation partielle de seulement quelques options faisant partie d'une stratégie, impliquera une modification significative du risque global assumé et accepté à la mise en place.

#### B. COMMENT UN INVESTISSEMENT DANS DES OPTIONS RÉMUNÈRE-T-IL LES INVESTISSEURS ?

L'acheteur d'une option call (option d'achat) peut générer un gain si la valeur de marché du sous-jacent monte ou dans le cas d'une option put (option de vente), si la valeur de marché du sous-jacent baisse. Tout gain sera net du coût de la prime payable au vendeur. Le vendeur d'options peut générer un gain provenant de la prime.

#### C. QUELS SONT LES RISQUES D'INVESTIR DANS DES OPTIONS ?

**Les risques liés à l'achat d'options call (options d'achat) et d'options put (options de vente)** - la valeur de l'option diminue si, dans le cas d'une option call (option d'achat), le cours de marché de l'actif sous-jacent baisse, ou dans le cas d'une option put (option de vente), le cours augmente. La valeur de l'option peut chuter à l'approche de la date d'expiration, alors que la valeur de marché du sous-jacent reste au même niveau ou fluctue de manière, en principe, favorable à l'acheteur de l'option. Cette perte de valeur de l'option est due à l'écoulement du temps et/ou, à la tendance défavorable adoptée par l'offre et la demande du marché. Pour cette raison, l'acheteur doit garder à l'esprit que la valeur de l'option diminue à l'approche de la date d'expiration et peut devenir nulle pour des options à la monnaie (at-the-money) ou hors de la monnaie (out-of-the-money). Dans ces conditions, la perte maximale est égale au montant de la prime initialement payée. Si le sous-jacent est lui-même un dérivé (par exemple, un future (contrat à terme standardisé), une option ou un swap), alors, après que l'option a été levée, à la fois le vendeur et l'acheteur seront exposés aux risques inhérents à ce dérivé.

**Les risques liés à la vente d'options** - lorsque vous vendez une option, le risque est bien plus élevé que lorsque vous êtes un acheteur. Vous pouvez être redevable des paiements de marge pour maintenir votre position et vous pouvez subir une perte supérieure à la prime que vous avez reçue. Le vendeur doit anticiper la possibilité que l'acheteur exerce éventuellement son droit, même si la valeur intrinsèque de l'option est à la monnaie (at-the-money) ou hors de la monnaie (out-of-the-money). Dans le cas des options à l'américaine, le vendeur doit également être préparé à l'exercice éventuel de ce droit par l'acheteur à tout moment pendant la durée de validité de l'option. Par ailleurs, si le sous-jacent est lui-même un dérivé, après que l'option a

été levée, à la fois le vendeur et l'acheteur seront exposés aux risques inhérents à ce dérivé.

**Les options call (options d'achat) couvertes** - une option call (option d'achat) est couverte si l'investisseur détient une quantité correspondante du sous-jacent, équivalente à la taille ou au montant nominal du contrat d'option. Si la valeur actuelle du marché du sous-jacent dépasse le strike (le prix d'exercice) et que par conséquent, l'acheteur de l'option call (option d'achat) lève l'option, le vendeur de l'option est privé de la plus-value correspondant à l'augmentation du sous-jacent qui doit être livré. Si la valeur actuelle de marché du sous-jacent ne dépasse pas le strike (le prix d'exercice), le vendeur de l'option ne subit aucune perte sur l'option, mais reste néanmoins pleinement exposé au risque lié à une baisse du cours du sous-jacent. Dans le cas où pendant toute la durée de validité de l'option, tout ou partie du sous-jacent détenu par le vendeur doit être utilisé comme garantie pour l'option, la seule façon dont le vendeur de l'option peut éviter une perte future, est de racheter l'option, afin de pouvoir vendre le sous-jacent.

**Les options call (options d'achat) non couvertes** - si le vendeur d'une option call (option d'achat) ne possède pas la quantité correspondante du sous-jacent, l'option call (option d'achat) est qualifiée de non couverte. Dans le cas des options assorties d'un règlement-livraison physique, la perte potentielle est égale à la différence entre le strike (prix d'exercice) payé par l'acheteur, et le prix que le vendeur doit payer pour acheter le sous-jacent sur le marché, si l'acheteur lève l'option. S'agissant d'une option avec règlement en espèces, la perte potentielle est équivalente à la différence entre le « strike » et la valeur de marché du sous-jacent. Dès lors que la valeur boursière du sous-jacent peut considérablement excéder le « strike » lors de l'exercice de l'option, le risque de perte maximale ne peut pas être déterminé à l'avance et est théoriquement illimité.

En particulier, le vendeur d'une option à l'américaine, qui exige un règlement-livraison physique du sous-jacent, doit garder à l'esprit que l'option peut être levée dans des conditions de marché très défavorables et que, selon les circonstances, il peut s'avérer difficile, voire impossible, d'acquérir l'actif sous-jacent afin de le livrer.

Le vendeur doit être conscient que la perte potentielle peut largement dépasser le montant de la garantie ou de la marge constituée.

**Les options put (options de vente)** - le vendeur d'une option put (option de vente) à l'américaine assortie d'un règlement-livraison physique, est obligé d'acheter le sous-jacent au strike (prix d'exercice) si l'acheteur lève l'option, même s'il s'avère difficile ou impossible de vendre le sous-jacent reçu et que des pertes importantes peuvent survenir.

La perte potentielle du vendeur peut être nettement supérieure au montant de la garantie ou de la marge constituée. Le risque maximal de perte pour chaque option vendue est limité à la différence entre le « strike » et la prime reçue.

**Les contrats combinés** - Compte tenu des nombreuses combinaisons différentes possibles, les risques inhérents à chaque contrat individuel peuvent être une combinaison de plusieurs risques spécifiques décrits dans cet Exposé des Risques. Il est donc impossible d'en fournir une description plus détaillée.

---

Dans un contrat combiné, la clôture d'un ou plusieurs composants, peut modifier considérablement le risque global lié à la position.

**Les risques liés aux appels de marge** - si l'Investisseur vend une option non couverte, l'Investisseur sera tenu de constituer une garantie ou une « marge » pendant toute la durée de validité du contrat. La marge est définie par la Banque et/ou la bourse d'échange pour se protéger contre un éventuel défaut de paiement de l'Investisseur, et peut être constituée de l'actif sous-jacent, de numéraire ou d'autres garanties. Si une marge se révèle insuffisante, l'Investisseur peut être tenu de constituer une garantie supplémentaire en réponse à un « appel de marge ». Si l'Investisseur ne met pas à disposition la marge requise en réponse à l'appel de marge, l'option peut être liquidée à un moment qui peut être désavantageux pour l'Investisseur. Cela peut entraîner la perte de toute marge et de la totalité de l'investissement, même si l'investissement aurait été autrement rentable s'il n'avait pas été liquidé.

**Le risque de contrepartie** - l'Investisseur est exposé au risque de défaillance de la contrepartie à exécuter le contrat et à l'insolvabilité de la contrepartie.

#### D. QUE SONT LES CONTRATS DE CAP ET LES CONTRATS DE FLOOR ?

##### **Le contrat de Cap**

Quand une partie s'engage à effectuer des versements d'intérêts sur la base d'un taux d'intérêt variable à des dates de paiement prédéterminées, elle souhaitera peut-être limiter son exposition aux fluctuations des taux d'intérêt par l'achat d'un contrat de Cap (un contrat de garantie de taux plafonds). Un contrat de Cap apporte à l'acheteur du contrat de Cap, en contrepartie du paiement de la prime, une garantie contre tout dépassement d'un taux d'intérêt maximal, au cours d'une période donnée. Le vendeur du contrat de Cap engage à payer à l'acheteur un montant fixe, qui correspond au paiement de l'intérêt que l'acheteur serait tenu de verser, à l'égard de la partie du taux variable qui dépasse le plafond fixé par le contrat de Cap.

**Les risques des contrats de Cap** - il est possible que le taux variable de référence ne dépasse pas le taux du contrat de Cap, au cours de la durée de validité du contrat. L'Investisseur qui achète un contrat de Cap encourt donc le risque d'être redevable d'une prime qui est non-remboursable à l'échéance de l'opération sur le contrat de Cap, de sorte que l'Investisseur aurait été dans une meilleure position économique s'il n'avait pas traité l'opération sur le contrat de Cap.

En revanche, le risque de perte de l'Investisseur est illimité dans le cas où l'Investisseur vend un contrat de Cap, dans la mesure où ce risque correspond aux paiements que l'Investisseur sera tenu d'honorer si le taux variable de référence dépasse le taux du contrat de Cap.

##### **Le contrat de Floor**

Le contrat de Floor (contrat de garantie de taux planchers) offre une protection contre une baisse des taux d'intérêt qui est similaire à celle offerte par un contrat de Cap par rapport à une augmentation des taux d'intérêt. Un contrat de Floor apporte à l'acheteur, en contrepartie du paiement de la prime, une garantie contre toute chute en dessous d'un taux d'intérêt minimal, au cours d'une période donnée. Le vendeur d'un contrat de Floor s'engage à payer à l'acheteur le montant des intérêts, qui correspond à la différence entre le taux plancher fixé par le contrat de Floor et le taux d'intérêt en vigueur sur le marché.

**Les risques des contrats de Floor** - l'Investisseur qui achète un contrat de Floor encourt le risque d'être redevable d'une prime, qui peut se révéler inutile à l'expiration de l'opération sur le contrat de Floor, si le taux de référence n'a pas baissé en dessous du plancher fixé par le contrat de Floor, au cours de la durée de validité du contrat.

Le risque de perte de l'Investisseur qui vend un contrat de Floor est théoriquement illimité si le taux de référence tombe sous le taux plancher fixé par le contrat de Floor, bien qu'il serait inhabituel que les taux d'intérêt tombent en dessous de zéro.

---

## 10. CONTRATS À TERME (« FORWARD »)

### A. QU'EST-CE QU'UN CONTRAT À TERME ?

En vertu d'un contrat à terme, deux parties s'engagent à échanger une quantité déterminée d'un sous-jacent contre un montant en numéraire, à une date précise (la date d'échéance), à un prix convenu à la conclusion du contrat. Contrairement aux options qui ne représentent que le droit d'exercer une opération, les contrats à terme font naître des obligations entre les deux parties. Les contrats à terme n'exigent pas le paiement d'une prime à la conclusion du contrat.

Selon les circonstances, le(s) sous-jacent(s) peuvent comprendre des actions, des obligations, des matières premières et des métaux précieux, des taux de référence ou d'autres références (par exemple, des taux d'intérêt, des devises ou des indices).

Il existe différents types de contrats à terme. Les « futures » sont des contrats traités en bourse. Ils se présentent sous la forme de contrats dans lesquels la quantité du sous-jacent (appelée la taille du contrat) et les dates d'échéance sont standardisées. Les contrats à terme de « gré à gré » (ou « OTC » pour la forme abrégée de over-the-counter), ne sont pas négociés

sur une bourse et comportent des conditions spécifiques individuellement convenues entre l'acheteur et le vendeur.

Les contrats à terme exigent la constitution d'une marge initiale et d'une marge de variation. La « marge initiale » est déterminée lorsque le contrat est engagé, que l'Investisseur soit l'acheteur ou le vendeur en vertu du contrat à terme. Cette marge initiale est exprimée soit en valeur absolue, soit en pourcentage de la taille du contrat. Par ailleurs, la « marge de variation » est calculée périodiquement pendant toute la durée du contrat, généralement sur une base quotidienne. Elle reflète le bénéfice ou la perte comptable découlant d'une variation de la valeur du sous-jacent. La marge de variation peut en définitive, s'élever à une somme égale à plusieurs fois le montant de la marge initiale. La procédure détaillée pour le calcul de la marge de variation est déterminée en conformité avec les usages et les règlements de la bourse, ou en fonction des conditions spécifiques du contrat qui s'appliquent au cas par cas. Tout au long de la durée du contrat, un Investisseur doit maintenir une marge égale à la somme de la marge initiale et des marges variables requises.

Un Investisseur peut, en principe, clôturer ou liquider le contrat à tout moment avant la date d'échéance. La clôture du contrat dépend du type de contrat et/ou des usages et des règlements de la bourse. L'Investisseur peut soit vendre le contrat ou conclure une transaction en sens inverse ayant des conditions identiques. La conclusion d'une telle opération de compensation signifie que les obligations de livraison et de réception s'annulent mutuellement. Les parties au contrat sont tenues d'honorer les obligations découlant du contrat qui n'a pas été clôturé ou compensé, avant leur date d'expiration. Les principes suivants s'appliquent en pareilles circonstances :

Si le sous-jacent du contrat est constitué par un actif physique, le règlement est conclu définitivement par la livraison physique. Seulement dans des cas exceptionnels, les dispositions du contrat ou les règlements et usages de la bourse, demandent un règlement en espèces. Toutes les autres spécifications de l'exécution, en particulier la définition du lieu d'exécution, peuvent figurer dans les dispositions correspondantes du contrat.

La différence entre la livraison physique et le règlement en espèces, vient du fait que dans le cas de la livraison physique, le(s) sous-jacent(s) dont la quantité est déterminée par le contrat, doivent être livrés, alors que dans le cas d'un règlement en espèces, seule la différence entre le prix convenu et la valeur de marché à la date du règlement, doit être payée. Cela signifie que l'Investisseur doit disposer de davantage de fonds dans le cas de la livraison physique que dans le cas d'un règlement en espèces.

Si le sous-jacent du contrat est constitué par un taux de référence, ou un indice de référence, l'exécution par une livraison physique n'est pas autorisé. En lieu et place, le règlement se conclut toujours par le versement d'espèces.

#### B. COMMENT UN INVESTISSEMENT DANS LES CONTRATS À TERME RÉMUNÈRE-T-IL LES INVESTISSEURS ?

Un contrat à terme peut offrir la possibilité à un Investisseur, d'éliminer toute incertitude quant au cours futur d'un actif (comme une action ou une obligation). Si le cours futur prévu de l'actif augmente pendant la durée du contrat à terme, le droit d'acheter l'actif au prix contractuel, aura une valeur positive pour l'Investisseur qui, à la fin du contrat, payera une somme inférieure à sa valeur de marché, pour acquérir l'actif. Toutefois, l'inverse est également vrai si le cours futur prévu diminue pendant la durée du contrat.

#### C. QUELS SONT LES RISQUES D'INVESTIR DANS DES CONTRATS À TERME ?

En fonction de la variation de la valeur du sous-jacent tout au long de la durée du contrat, les risques sont les suivants :

**Les risques liés aux ventes à terme** - dans le cas des ventes à terme, l'Investisseur doit livrer le sous-jacent au prix initialement convenu, même si depuis ce moment, sa valeur de marché a augmenté à un niveau supérieur au prix convenu. Dans un tel cas, l'Investisseur risque de perdre la différence entre ces deux montants. Théoriquement, il n'existe aucune limite à la hausse que la valeur de marché du sous-jacent peut atteindre. Par conséquent, les pertes potentielles sont elles aussi illimitées et peuvent largement dépasser la marge constituée.

**Les risques liés aux achats à terme** - dans le cas des achats à terme, l'Investisseur doit prendre livraison du sous-jacent au prix initialement convenu, même si depuis ce moment, sa valeur de marché a diminué à un niveau inférieur au prix convenu. La perte potentielle correspond à la différence entre ces deux valeurs. La perte maximale encourue est égale au prix initialement convenu. Les pertes potentielles peuvent largement dépasser la marge requise.

**Le risque de la limite de cours** - afin de limiter les fluctuations de cours, une bourse peut déterminer des limites de cours pour certains contrats. L'Investisseur doit prendre les mesures nécessaires pour déterminer quels sont les cours limites en vigueur avant d'effectuer des opérations sur les forwards ou sur les futures. Ceci est important car la clôture d'un contrat peut s'avérer beaucoup plus difficile, voire impossible, si une limite de cours de ce type est atteinte.

**Le risque de la vente à découvert** - si l'Investisseur vend à terme un sous-jacent que l'Investisseur ne possède pas au commencement du contrat, ceci est désigné sous le nom de vente à découvert. Dans ce cas, l'Investisseur court le risque supplémentaire d'avoir à acquérir le sous-jacent à une valeur de marché défavorable afin de s'acquitter de l'obligation incombant à l'Investisseur, de procéder à la livraison à la date d'échéance du contrat. De surcroît, les ventes à découvert peuvent être interdites ou subordonnées à certaines restrictions spécifiques et/ou à des obligations de déclaration sur certains marchés. Par conséquent, avant de conclure un contrat à terme, l'Investisseur doit déterminer si de telles limites de fluctuation existent.

**Le risque d'appel de marge** - les contrats à terme exigent que l'Investisseur constitue une garantie ou une « marge » pendant toute la durée du contrat. La marge est déterminée par la Banque et/ou la bourse d'échange à sa seule et entière discrétion, pour se protéger contre un éventuel défaut de paiement de l'Investisseur, et peut être constituée de l'actif sous-jacent, de numéraire ou d'autres garanties. Si une marge se révèle insuffisante, l'Investisseur peut être tenu de constituer une garantie supplémentaire en réponse à un « appel de marge ». Si l'Investisseur ne met pas à disposition la marge requise en réponse à l'appel de marge, le contrat à terme peut être liquidé à un moment pouvant être désavantageux pour l'Investisseur. Cela peut entraîner la perte de toute marge et de la totalité de l'investissement, même si l'investissement aurait été autrement rentable s'il n'avait pas été liquidé.

#### Les risques particuliers liés aux contrats de gré à gré (OTC)

- les contrats à terme de gré à gré (OTC) ne sont pas négociés sur un marché, car ils constituent un contrat privé conclu entre l'acheteur et le vendeur. Par conséquent, ils peuvent uniquement être clôturés par une convention passée avec la même partie contractante, ou être neutralisés en concluant un contrat inverse identique avec une autre partie contractante (si elle est disponible), ce qui permettrait d'éliminer le risque de marché (mais non le risque de crédit à l'égard des contreparties). La clôture anticipée d'un tel contrat peut par conséquent s'avérer impossible, ou n'est possible que dans des conditions très défavorables. Dans les deux cas, l'Investisseur peut encourir une perte très importante.

**Le risque de contrepartie** - l'Investisseur est exposé au risque de défaillance de la contrepartie à exécuter le contrat et à l'insolvabilité de la contrepartie.

## 11. SWAPS

### A. QU'EST-CE QU'UN SWAP ?

#### A. QU'EST-CE QU'UN SWAP ?

En termes généraux, une opération de swap est un contrat en vertu duquel les parties échangent une série de flux de trésorerie qui sont calculés par référence à un « sous-jacent » (tels que les indices d'actions, les obligations, les devises, les taux d'intérêt ou des matières premières, ou des éléments incorporels tels que les conditions météorologiques). Des nouveaux types de swaps continuent à apparaître car des nouveaux produits sont régulièrement développés.

#### B. COMMENT UN SWAP RÉMUNÈRE-T-IL LES INVESTISSEURS

Les swaps peuvent être utilisés par les investisseurs pour se protéger contre les mauvais résultats de l'économie (les taux d'intérêt, la hausse ou la baisse de devises ou de marchés boursiers). Si par exemple un Investisseur ayant conclu un prêt et devant payer un taux variable (le SOFR / l'EURIBOR, par exemple) à chaque trimestre pendant deux ans, pense que les taux d'intérêt vont augmenter dans un proche avenir, l'Investisseur peut vouloir conclure une opération de swap de taux d'intérêt par laquelle l'Investisseur payera un taux fixe, tout en bénéficiant du taux SOFR / EURIBOR. Si le taux SOFR / EURIBOR augmente, l'Investisseur continuera à payer le même taux (le taux d'intérêt fixe) et aura atténué le risque de taux d'intérêt lié au prêt.

#### C. QUELS SONT LES RISQUES D'INVESTIR DANS DES SWAPS

Il existe quatre grandes catégories de swaps : Les swaps de devises croisées, les swaps de taux d'intérêt, les swaps d'actions et les swaps de défaut de crédit.

#### SWAPS DE DEVISES CROISÉES

Le sous-jacent est constitué de devises. Un contrat de swap de devises croisées peut inclure les éléments suivants :

- (i) un échange de montants en principal libellés dans deux devises différentes au moment de la prise d'effet du contrat, c'est-à-dire qu'une partie accepte de payer un montant fixe (le montant en principal) exprimé dans une devise, contre la réception d'un montant équivalent dans l'autre devise, versé par la contrepartie (« l'échange initial ») ;
- (ii) un échange périodique de paiements d'intérêts à des dates déterminées, par exemple, une partie paie un taux variable calculé dans la deuxième devise, tout en recevant un taux fixe sur la première devise, versé par la contrepartie ; et
- (iii) le remboursement du principal par chacune des parties, généralement à un taux de change prédéterminé, à la date d'expiration du contrat (« l'échange final »).

Contrairement à d'autres opérations de swap, les swaps de devises croisées peuvent impliquer l'échange physique des principaux, bien que dans certaines circonstances, les parties peuvent omettre les étapes (i) et (iii), et le swap de devises croisées sera constitué simplement de l'étape (ii) ci-dessus.

#### QUELS SONT LES RISQUES D'INVESTIR DANS DES SWAPS DE DEVISES CROISÉES ?

Le risque de perte pour l'Investisseur est principalement lié aux fluctuations du taux de change sous-jacent. Les fluctuations défavorables de ce taux auront un impact à la fois sur l'échange initial et sur l'échange final, ainsi que sur l'échange des paiements d'intérêts.

#### LES SWAPS DE TAUX D'INTÉRÊT

Le sous-jacent est un taux d'intérêt calculé par référence à un montant notionnel.

Un swap de taux d'intérêt consiste en un échange d'une série de flux de trésorerie qui sont libellés dans la même devise et calculés par référence à un montant notionnel du principal. Ce montant est un montant notionnel du fait qu'il n'est pas physiquement échangé, mais est exclusivement utilisé pour le calcul des flux de trésorerie. Chaque partie s'engage à acquitter, en une ou plusieurs dates préétablies, un montant égal au taux de référence multiplié par le montant notionnel, pendant la période de référence correspondante. Lors de la création de l'opération, les parties conviennent des différents taux d'intérêt qu'ils souhaitent payer/recevoir en vertu de l'opération de swap.

Dans un swap de taux fixe/variable, une partie s'engage à effectuer des paiements d'intérêt sur la base d'un taux d'intérêt fixe, par exemple 3 %, tandis que l'autre partie s'engage à effectuer des paiements sur la base d'un taux variable, par exemple le taux SOFR augmenté d'une marge. Dans un « swap de base », les deux parties s'engagent à payer un taux variable, mais défini sur une base différente, par exemple, une partie peut payer un taux EURIBOR à 3 mois variable, tandis que l'autre partie paie un taux variable pendant une autre période de référence.

#### QUELS SONT LES RISQUES D'INVESTIR DANS UN SWAP DE TAUX D'INTÉRÊT ?

Les taux d'intérêt peuvent évoluer dans une direction opposée à celle envisagée par l'Investisseur au moment de la conclusion du swap. Par exemple, si l'Investisseur s'engage à effectuer des paiements sur la base d'un taux fixe et que le taux variable devient inférieur au taux fixe, l'Investisseur payera un supplément à l'autre partie (correspondant à la différence entre le taux fixe et le taux variable). Si l'Investisseur s'engage au paiement d'un taux fixe, le risque de perte sera limité au montant des paiements calculés sur la base du taux fixe, tandis que le risque de perte est illimité si l'Investisseur s'engage à payer un taux variable.

Les investisseurs concluent souvent des swaps de taux d'intérêt afin de couvrir leur exposition à la fluctuation des taux variables applicables à une opération sous-jacente de prêt. Indépendamment du fait que la contrepartie de swap de l'Investisseur soit également la banque prêteuse, le swap et les opérations de prêts sont subordonnés à des conditions contractuelles différentes et le swap ne sera pas nécessairement liquidé ou venu à expiration si le prêt sous-jacent est remboursé. L'Investisseur doit examiner si la date d'expiration du swap correspond à l'échéance de l'opération de prêt. Si l'Investisseur procède au remboursement anticipé du prêt contracté avant terme, l'Investisseur peut se trouver confronté aux coûts liés à la liquidation ou à la continuation de l'opération de swap en cours. En outre, l'opération de swap cessera de constituer une couverture une fois que le prêt est remboursé, ce qui représente potentiellement une position spéculative.

#### LES SWAPS SUR ACTIONS

Dans un swap sur actions, les parties effectuent une série de paiements périodiques, calculés par référence à l'évolution du cours de l'action sous-jacente, au cours des périodes de référence correspondantes.

Une partie (le « donneur d'ordre à la hausse ») s'engage à payer un montant calculé par référence à une augmentation du cours de l'action, tandis que l'autre partie (le « donneur d'ordre à la baisse ») s'engage à payer un montant calculé par référence à une baisse du cours de l'action. Habituellement, le donneur d'ordre à la baisse paiera également un montant variable calculé par référence à un principal notionnel. En fonction des conditions précises du contrat, le donneur d'ordre à la hausse peut également verser au donneur d'ordre à la baisse, un montant égal au dividende que le donneur d'ordre à la hausse aurait reçu, s'il avait été le véritable propriétaire des actions.

### QUELS SONT LES RISQUES D'INVESTIR DANS UN SWAP SUR ACTIONS ?

Dans un swap sur actions, les événements qui peuvent influencer l'action sous-jacente et son prix de marché, auront une incidence sur le rendement procuré à l'investisseur. Par exemple, l'action sous-jacente peut être suspendue, radiée de la cote ou être l'objet d'un rajustement de cours. La société émettrice de l'action sous-jacente peut devenir insolvable, fusionner ou être l'objet d'une prise de contrôle par une autre société, être nationalisée ou ne pas déclarer de dividende. De surcroît, lorsque l'investisseur conclut un swap d'actions en qualité de donneur d'ordre à la hausse, si l'investisseur ne détient pas l'action sous-jacente, l'investisseur encourt un risque de perte potentiellement illimité, car il n'existe pas de limite à la hausse pour le prix de marché d'une action.

### LES SWAPS DE DÉFAUT DE CRÉDIT (« CDS »)

Un swap de défaut de crédit ou « CDS » (qui est l'abréviation de Credit Default Swap), est un accord entre deux parties en vertu duquel l'acheteur de protection verse au vendeur de protection, une série de paiements fixes réguliers pendant la durée du CDS, calculés sur la base d'un montant notionnel. En contrepartie, l'acheteur de protection reçoit une protection contre un événement de crédit se produisant dans l'entité de référence, ou au niveau de certains de ses titres de créance, tels que définis dans le CDS.

Si un incident de crédit survient et si certaines autres conditions sont remplies, l'acheteur de protection, si la transaction est réglée physiquement, doit livrer un ou plusieurs titres de créance de l'entité de référence au vendeur, en échange du paiement du solde du principal impayé, ou, si la transaction a été vendue ou est réglée par règlement en espèces, recevoir un paiement en espèces, basé sur la réduction de valeur d'un ou de plusieurs titres de créance.

### QUELS SONT LES RISQUES D'INVESTIR DANS UN SWAP DE DÉFAUT DE CRÉDIT ?

Les termes d'un CDS et la documentation s'y rapportant sont très complexes. Il existe des risques importants associés aux CDS, notamment, mais sans s'y limiter, le risque de change, le risque de cours, le risque de liquidité et le risque de crédit.

### RISQUES ADDITIONNELS RELATIFS AUX TRANSACTIONS DE SWAP

Les risques liés aux swaps varient en fonction des circonstances suivantes :

- la sélection des devises qui sont échangées dans un swap et la relation entre ces devises ;
- les taux retenus dans le cas d'un swap portant sur un échange de taux d'intérêt : fixe/variable, variable/variable ou fixe/fixe, et la relation entre ces taux ;
- la volatilité du cours du sous-jacent ;
- le taux précis auquel les parties conviennent d'échanger les différents flux de trésorerie ;
- la durée du contrat (à savoir la date de commencement, le nombre de périodes, et la date d'expiration) ;
- le fait que certaines conditions de l'opération comprennent ou non, le calcul de moyennes (étant donné que le calcul de moyennes réduit à la fois les risques et les rémunérations découlant des résultats extrêmes) ;
- les sources utilisées pour calculer les taux d'intérêt ou les taux de change ou le cours des actions (ces sources peuvent être suspendues, modifiées ou interrompues, ou être l'objet d'un incident perturbant le marché) ; et
- le fait que le swap soit utilisé pour couvrir une exposition aux sous-jacents (le swap peut ne pas constituer une couverture parfaite ou adéquate).

**Le risque de contrepartie** - l'investisseur est exposé au risque de défaillance de la contrepartie à exécuter le contrat et à l'insolvabilité de la contrepartie.

### SWAPTIONS

Une opération de swap peut également s'ajouter à une option. Par exemple, les « swaptions » sont des opérations qui donnent à l'acheteur du swaption, le droit, contre paiement d'une prime, d'exercer ou de ne pas exercer, jusqu'à la date d'expiration convenue, le droit de faire entrer en application un contrat de swap préalablement convenu.

Les risques d'un investissement dans les swaptions seront une combinaison des risques des swaps et des options.

## 12. MATIÈRES PREMIÈRES

### A. QUE SONT LES MATIÈRES PREMIÈRES ?

Les commodities se réfèrent généralement à des actifs tels que le pétrole, le cacao, le maïs et le cuivre. Les commodities peuvent comprendre à la fois (i) les matières premières « physiques », qui doivent être entreposées et transportées, et généralement négociées à un prix au comptant (le cours « spot »), et (ii) les contrats de matières premières, qui sont des accords soit pour (a) acheter ou vendre une quantité déterminée d'une matière première physique sous-jacente, à un prix et durant une période de livraison prédéterminés, ou (b) effectuer et recevoir un paiement en espèces en fonction des évolutions du cours de la matière première physique sous-jacente.

Les contrats de matières premières peuvent être échangés sur des marchés à terme réglementés spécialisés (tels que ceux négociant les contrats de futures). Les contrats de matières premières peuvent également être échangés directement entre les participants au marché sous la forme d'un échange de gré à gré (« over-the-counter » [OTC]) réalisé par le biais d'infrastructures de marché qui comportent des niveaux de réglementation moins élevés ou, dans certains cas, ne reposent sur aucun règlement de base. Par conséquent, la négociation de ces contrats sur un marché de gré à gré (« over-the-counter » [OTC]) peut ne pas être subordonnée aux mêmes dispositions et ne pas jouir des mêmes protections que celles accordées aux contrats négociés sur des marchés à terme spécialisés

réglementés, et en l'occurrence, il peut exister des risques supplémentaires liés à la liquidité et aux données historiques des cours des contrats concernés.

## B. COMMENT UN INVESTISSEMENT DANS LES MATIÈRES PREMIÈRES RÉMUNÈRE-T-IL LES INVESTISSEURS ?

Lorsque l'économie est en plein essor, les prix des biens divers et les cours des matières premières ont tendance à augmenter. Un Investisseur réalisant un investissement dans des commodities peut être en mesure de tirer profit de l'augmentation de leurs cours, ce qui permettra de compenser partiellement ou complètement la hausse de l'inflation. De plus, les commodities ont tendance à présenter une corrélation négative par rapport aux catégories traditionnelles d'actifs (les obligations, les actions), ce qui signifie que lorsqu'une catégorie donnée d'actifs présente une valeur peu élevée, l'autre catégorie aura tendance à avoir une valeur élevée, ce qui augmente la diversification du portefeuille. Par conséquent, il se peut que les investisseurs veuillent investir dans les commodities, à titre de moyen de couverture de leur portefeuille contre l'inflation, ou comme un moyen de réduire le risque dans le portefeuille, par l'ajout de commodities en tant que classe d'actifs de diversification. Toutefois, les commodities représentent une catégorie d'actifs risquée et peuvent fréquemment ne pas présenter les caractéristiques ci-dessus énoncées, en raison d'un certain nombre de facteurs. Certains des risques de l'investissement dans les commodities sont mis en évidence ci-dessous.

## C. QUELS SONT LES RISQUES D'INVESTIR DANS DES MATIÈRES PREMIÈRES ?

**Le risque de volatilité** - le passage d'ordres sur des commodities est spéculatif et peut être extrêmement volatil. Les cours d'une matière première sont influencés par une série de facteurs qui sont imprévisibles, notamment par exemple, les modifications dans les relations entre l'offre et la demande, les conditions météorologiques et les phénomènes climatiques extrêmes, les politiques et programmes gouvernementaux, les événements politiques, militaires, terroristes et économiques nationaux et internationaux, les programmes en matière de fiscalité et de contrôle monétaire et des changes, ainsi que les changements des taux d'intérêt et des taux de change. Les prix des matières premières peuvent aussi bien baisser que monter, et les prix historiques du marché ne sont pas nécessairement indicatifs de l'évolution future des prix. Les marchés de matières premières sont l'objet de distorsions temporaires ou d'autres perturbations en raison de divers facteurs, dont le manque de liquidité, la participation de spéculateurs aux marchés, ainsi que la réglementation et l'interventionnisme d'état. Ces circonstances peuvent également exercer une incidence négative sur les cours de la matière première en question. Par conséquent, les cours d'une matière première peuvent être plus volatils que les autres catégories d'actifs et les investissements dans les commodities peuvent être plus risqués que d'autres investissements. Certains des facteurs affectant le prix des matières premières et les autres risques liés à la nature volatile des matières premières sont les suivants :

- **L'offre et la demande** - les matières premières sont généralement considérées comme une ressource finie plutôt que renouvelable. Si l'offre de matières premières augmente, le prix de la matière première diminue généralement et vice versa. De même, si la demande pour une matière première augmente, le prix de cette matière première augmentera généralement et inversement. La planification et la gestion des approvisionnements en matières premières prennent beaucoup de temps, de sorte qu'il n'est pas toujours possible d'ajuster rapidement la production pour tenir compte de la demande. La demande

peut également varier sur le plan régional. Les coûts de transport des matières premières dans les régions concernées ont également une incidence sur les prix. Les substituts de certaines matières premières peuvent également être mieux acceptés au fil du temps, ce qui peut entraîner une diminution de la demande et du prix des matières premières. En outre, la croissance récente des produits d'investissement offrant aux investisseurs une exposition aux matières premières peut modifier considérablement le profil de l'offre et de la demande du marché, car les fluctuations de l'offre et de la demande de ces produits d'investissement auront un impact direct sur le marché de la matière première sous-jacente. Cela peut accroître la volatilité du prix et de l'offre de la matière première concernée.

- **Liquidité** - tous les marchés des matières premières ne sont pas liquides et capables de réagir rapidement et de manière adéquate aux variations de l'offre et de la demande. Le fait qu'il n'y ait que peu d'acteurs sur certains marchés de matières premières signifie que les investissements spéculatifs peuvent avoir des conséquences négatives et peuvent fausser les prix.
- **Catastrophes naturelles** - la survenue de catastrophes naturelles peut influencer l'offre de certaines matières premières, ce qui peut entraîner des fluctuations de prix importantes et imprévisibles.
- **Coûts d'investissement directs** - les investissements directs dans les matières premières impliquent des coûts de stockage, de sécurité, d'assurance et de taxes. De plus, aucun intérêt ni dividende n'est payé sur les matières premières. Les rendements des investissements dans les matières premières sont influencés par ces facteurs.
- **Emplacement** - les matières premières sont souvent produites dans les pays émergents, la demande venant principalement des pays industrialisés. La situation politique et économique de nombreux pays émergents est instable. Les crises politiques peuvent affecter la confiance des acheteurs et, à leur tour, affecter les cours des matières premières. Les conflits armés peuvent également avoir un impact sur l'offre et la demande de certaines matières premières. Il est également possible pour les pays industrialisés d'imposer des embargos sur les importations et les exportations de biens et services qui peuvent avoir un impact sur les cours des matières premières. En outre, les producteurs de matières premières peuvent créer des organisations ou des cartels pour réguler l'offre et influencer les cours.
- **Les taux d'imposition** - les fluctuations des taux d'imposition et des droits de douane peuvent avoir un impact positif ou négatif sur les marges bénéficiaires des producteurs de matières premières. Lorsque ces coûts sont répercutés sur les acheteurs, ces fluctuations affecteront les prix.
- **Taux de change et d'intérêt** - les variations des taux de change et des taux d'intérêt peuvent avoir un impact positif ou négatif sur les cours, la demande, la production et les coûts d'investissement directs des matières premières ; les rendements des investissements dans les matières premières sont donc influencés par ces facteurs et peuvent être corrélés à ces derniers. En outre, le cours de référence de la matière première concernée peut être libellé dans une devise autre que celle des paiements effectués dans le cadre d'une transaction. Dans ce cas, les parties seront exposées aux fluctuations entre les deux devises. Ces fluctuations du taux de change peuvent entraîner des gains ou des pertes pour l'une ou l'autre des parties.

- **Perturbation du marché** - toute perturbation du marché de gré à gré ou de la bourse principale, ou du système de négociation de la matière première concernée peut affecter le cours. Les marchés, les bourses et les systèmes de négociation peuvent subir des perturbations du marché, en raison de défaillances de la négociation ou d'autres événements qui pourraient entraîner un défaut de fixation du cours de la matière première. Cela peut entraîner une absence de calcul et de publication de ce cours.
- **Ventes à grande échelle en difficulté** - les ventes en difficulté à grande échelle de matières premières en temps de crise peuvent avoir un effet à court et moyen terme sur le cours des matières premières.
- **Organisations nationales et supranationales** - les banques centrales, les autres instances gouvernementales et les organisations supranationales qui achètent, vendent et détiennent des matières premières dans le cadre de leurs avoirs de réserve peuvent décider de vendre une partie de leurs avoirs, qui ne sont normalement pas soumis à l'utilisation sur le marché libre. Ces ventes peuvent créer une surabondance de l'offre par rapport à la demande, entraînant une baisse des cours sur le marché libre. En outre, comme les cours de certaines matières premières sont dans une certaine mesure corrélés, une vente importante d'une matière première pourrait entraîner une baisse du cours d'autres matières premières.

#### Les risques relatifs aux titres liés à une matière première

- Les titres liés à une matière première qui sont couplés à des contrats de futures de matières premières, peuvent offrir un rendement différent que les titres liés à une matière première couplés à la marchandise physique concernée, et présenteront certains autres risques. Le cours d'un contrat de futures portant sur une matière première, sera coté généralement avec une prime ou avec une décote par rapport au prix au comptant (le cours « spot ») de la matière première sous-jacente. Cette divergence est due à des facteurs tels que (i) les coûts de stockage, de transport et d'assurance et d'autres frais pris en compte dans le cours d'un contrat de futures et (ii) les différentes méthodes utilisées pour évaluer les facteurs généraux influençant les marchés au comptant et les marchés des futures. De plus, et en fonction de la matière première, il peut exister des différences significatives entre la liquidité du marché au comptant et celle du marché des futures. En conséquence, les titres adossés à une matière première qui sont couplés à des contrats de futures de matières premières, peuvent offrir un rendement différent que les titres liés à une matière première couplés à la marchandise physique concernée.

#### Les investissements dans les contrats de futures comportent certains autres risques, dont l'illiquidité potentielle

- Un détenteur d'une position sur des futures peut considérer que cette position devient illiquide parce que certaines bourses de matières premières limitent les fluctuations des cours de ces contrats de futures conformément à des « limites quotidiennes ». Une fois que le cours d'un contrat particulier de futures a augmenté ou diminué d'un montant égal à la limite quotidienne, les positions dans le contrat ne peuvent être ni prises, ni liquidées, sauf si les détenteurs sont prêts à effectuer des opérations au niveau de la limite ou dans l'intervalle des cours se trouvant dans la limite. Cela peut empêcher un détenteur de liquider rapidement des positions défavorables et de subir des pertes substantielles. Les cours de contrats de futures portant sur diverses matières premières ont dépassé occasionnellement la limite quotidienne pendant plusieurs jours consécutifs, avec peu ou pas de transactions. Les éventuelles pertes occasionnelles dans de telles circonstances peuvent avoir un effet défavorable

et négatif sur le rendement des titres référençant le contrat de futures concerné.

Dans le cas d'un investissement direct dans des contrats de futures de matières premières, le capital investi peut être affecté en totalité ou en partie à la constitution de garanties à l'égard des revendications ultérieures des contreparties respectives, en vertu des contrats de futures de matières premières. Ce capital sera généralement porteur d'intérêts et le produit des intérêts augmentera le rendement apporté à l'investisseur effectuant un tel investissement direct. Cependant, les détenteurs de titres liés au cours des contrats de futures de matières premières, ne profitent pas de ces produits d'intérêts provenant de l'investissement hypothétique intégralement couvert par des garanties, dans des contrats de futures de matières premières (et par là-même, ils ne bénéficient pas du rendement total).

**Le risque lié au « renouvellement » des contrats de futures de matières premières** - les contrats de matières premières ont une date d'expiration prédéterminée, c.-à-d. la date à laquelle cessent les opérations sur le contrat de la matière première. La détention d'un contrat de matières premières jusqu'à l'expiration se traduira par la livraison de la marchandise physique sous-jacente ou l'obligation d'effectuer ou de recevoir un règlement en espèces. Alternativement, le « renouvellement » des contrats de matières premières signifie que les contrats de matières premières qui s'approchent de la date d'échéance (les « contrats de matières premières à plus courte échéance ») sont vendus avant leur échéance, et des contrats de marchandises qui ont une date d'échéance plus éloignée (les « contrats de matières premières à plus longue échéance ») sont achetés. Les investisseurs en commodities appliquent le « renouvellement » de la composante matières premières des contrats afin de maintenir une exposition continue à l'égard de ces matières premières.

Le « renouvellement » peut influencer la valeur d'un investissement dans les commodities à plusieurs égards, notamment :

- L'investissement dans les contrats de matières premières peut être augmenté ou diminué par le biais du « renouvellement » : Lorsque le cours d'un contrat de matières premières à plus courte échéance est supérieur au cours du contrat de matières premières à plus longue échéance (le marché est dit être en déport (« backwardation »)), alors le « renouvellement » du premier contrat vers le second contrat se traduira par une exposition à un nombre plus élevé de contrats de matières premières à plus longue échéance qui ont été acquis. Par conséquent, les éventuelles gains ou pertes sur les nouvelles positions, résultant d'un mouvement donné dans les cours du contrat de matières premières, seront plus importantes que si l'on avait conservé artificiellement le même nombre de contrats de matières premières que celui existant avant de procéder au « renouvellement ». Inversement, lorsque le cours d'un contrat de matières premières à plus courte échéance est inférieur au cours du contrat de matières premières à plus longue échéance (le marché est dit être en report (« contango »)), alors le « renouvellement » se traduira par une exposition à un nombre moins élevé de contrats de matières premières acquis à plus longue échéance. Par conséquent, les éventuelles gains ou pertes sur les nouvelles positions, résultant d'un mouvement donné dans les cours du contrat de matières premières, seront moins importantes que si l'on avait conservé artificiellement le même nombre de

contrats de matières premières que celui existant avant de procéder au « renouvellement ».

- Lorsqu'un contrat de matières premières est en report (« en contango ») ou, alternativement, en déport (« en backwardation »), on peut s'attendre (bien que cela ne soit pas forcément le cas) à avoir un effet négatif (ou, alternativement, positif) au fil du temps : lorsque un contrat de matières premières est en « report » (« en contango »), alors il est généralement anticipé (mais il se peut que cela ne soit pas le cas), que le cours du contrat de matières premières à plus longue échéance, diminue avec le temps à l'approche de l'échéance. Dans un tel cas, il est généralement anticipé que le « renouvellement » ait un effet négatif sur un investissement réalisé dans un contrat de matières premières. Lorsqu'un contrat de matières premières est en « en déport » (« en backwardation »), alors il est généralement anticipé (mais il se peut que cela ne soit pas le cas), que le cours du contrat de matières premières à plus longue échéance, augmente avec le temps à l'approche de l'échéance. Dans un tel cas, on peut s'attendre généralement à ce que l'investissement dans le contrat de matières premières concerné, bénéficie d'un effet positif.
- Dans le cas des titres adossés à une matière première qui sont couplés à des contrats de matières premières, le contrat de matières premières référencé sera simplement échangé sans procéder à la liquidation ou à la clôture des éventuelles positions sur les contrats de matières premières. En conséquence, les effets d'un « renouvellement » décrits ci-dessus ne s'appliquent pas directement à l'actif de référence et aux titres. Ainsi, un Investisseur ne sera pas touché directement par les effets possibles d'un « renouvellement ». Cependant, d'autres participants du marché peuvent agir en conformité avec le mécanisme de « renouvellement » et un tel comportement peut avoir un impact négatif indirect sur la valeur de l'actif de référence des titres.
- Les indices de matières premières sont des indices qui permettent de répliquer la performance d'un panier de contrats de matières premières sur certaines matières premières, en fonction de l'indice particulier. La pondération des matières premières respectives incluses dans un indice de matières premières, dépendra de l'indice particulier et des règles régissant cet indice. Les indices des matières premières appliquent le « renouvellement » de la composante matières premières des contrats afin de maintenir une exposition continue à l'égard de ces matières premières. Plus précisément, étant donné qu'un contrat de matières premières doit être renouvelé conformément aux règles d'indice en vigueur, l'indice de matières premières est calculé comme si l'exposition au marché du contrat de matières premières avait été liquidée et qu'une exposition avait été prise vis-à-vis de l'autre contrat de matières premières (généralement assorti d'une plus longue échéance) pour une exposition équivalente. En conséquence, les mêmes effets que ceux décrits ci-dessus en ce qui concerne le « renouvellement » sur la valeur d'un actif de référence de la matière première, s'appliquent également en ce qui concerne le niveau d'indice d'un indice de matières premières.

**Le risque réglementaire et juridique** - les titres liés à une matière première sont soumis à des cadres juridiques et réglementaires qui peuvent évoluer d'une manière ayant une incidence négative sur la capacité de l'émetteur, et/ ou des éventuelles entités agissant au nom de l'émetteur, impliquées dans les éventuelles transactions sous-jacentes ou de couverture, à l'égard des obligations de l'émetteur par rapport aux titres liés

à une matière première, de couvrir les obligations de l'émetteur dans les titres, et/ou peuvent conduire au remboursement anticipé des titres. Un éventuel remboursement anticipé peut influencer négativement le rendement des titres. Les matières premières sont subordonnées à des cadres juridiques et réglementaires aux États-Unis ainsi que dans certains cas, dans d'autres pays qui peuvent être modifiés dans un sens qui influence négativement la valeur des titres. Les modifications apportées aux lois et aux règlements augmenteront très probablement les frais associés aux opérations sur les contrats de futures et limiteront la taille des positions qui peuvent être détenues par les opérateurs de marché. Ces facteurs peuvent à leur tour, entraîner une baisse de la liquidité du marché et augmenter la volatilité des marchés, ce qui peut nuire à la performance des contrats de futures et/ou des matières premières sous-jacentes et des titres les référençant.

**Le risque du dépositaire/sous-dépositaire de lingots non alloués** - dans le cas d'une opération dérivée de gré à gré sur l'or qui implique la livraison d'or non alloué, il n'y aura pas de livraison physique de l'or et les droits sur l'or non alloué qui en résultent seront attestés par une inscription sur le compte d'or théorique de l'Investisseur auprès de JPMS. Ces droits non alloués sur les lingots sont détenus par l'Investisseur contre JPMS (JPMS possède à son tour les droits contre le dépositaire concerné (qui peut être une filiale de JPMS ou un tiers) à l'égard de tout lingot non alloué détenu par le dépositaire (ou tout sous-traitant applicable) pour JPMS). Par conséquent, l'Investisseur prend également un risque de crédit sur le dépositaire ou le sous-dépositaire. En cas de manquement à ses obligations ou d'insolvabilité du dépositaire ou du sous-dépositaire pendant la durée de la transaction sur instruments dérivés de gré à gré sur lingots, l'Investisseur peut ne rien récupérer et subir une perte totale de son investissement.

**Le risque du dépositaire/sous-dépositaire relatif aux lingots alloués** - lorsque nous prenons la garde des lingots alloués pour le compte d'un Investisseur, les lingots seront physiquement détenus dans un compte de métaux précieux alloué détenu auprès d'un tiers par JPMS au nom de l'Investisseur. Les lingots crédités sur un compte attribué donnent lieu à des droits de propriété sur ces lingots alloués pour l'Investisseur.

Lorsqu'une telle structure est adoptée, l'Investisseur est exposé aux risques suivants :

- Si l'Investisseur demande à JPMS d'allouer des lingots non alloués précédemment et que JPMS, le dépositaire ou tout sous-dépositaire n'alloue pas les lingots en temps voulu ou pour un montant approprié, alors ces lingots resteront non alloués et l'Investisseur sera un créancier non garanti en cas d'insolvabilité de JPMS ou du dépositaire ou de tout sous-dépositaire.
- Si JPMS, un dépositaire ou un sous-dépositaire devient insolvable, un liquidateur peut également chercher à geler l'accès à tout lingot alloué et même si le titre pouvait être correctement établi comme appartenant à l'Investisseur, l'Investisseur pourrait subir des dépenses liées à la revendication de telles prétentions.
- JPMS ne confirme pas de manière indépendante la finesse ou le poids du lingot concerné détenu dans un compte attribué auprès d'un dépositaire ou d'un sous-dépositaire tiers. Ces lingots peuvent être différents de la finesse ou du poids déclarés exigés par les normes pertinentes et toute insuffisance dans la finesse ou le poids requis des lingots alloués peut avoir une incidence défavorable sur la valeur des lingots.

- Tous les lingots alloués seront détenus par un dépositaire tiers ou une filiale dans ses coffres à Londres, New York, Singapour ou Zurich. L'accès à ces lingots pourrait être restreint par, sans limitation, des événements naturels, tels que des tremblements de terre ou des activités humaines, telles que des manifestations politiques ou des attaques terroristes.
- Si JPMS est tenu d'effectuer des paiements au titre de la taxe sur la valeur ajoutée en raison de l'acquisition ou de la détention de lingots pour le compte de l'Investisseur, l'Investisseur sera alors tenu de payer un montant équivalent à JPMS tel que prévu dans les Conditions applicables aux clients.

Dépendance de JPMS envers des tiers - JPMS n'est pas membre de la London Bullion Market Association (la « LBMA ») ou du London Platinum and Palladium Market (le « LPPM ») et ne dispose pas de ses propres coffres pour la détention de métaux précieux mais, le cas échéant, a conclu des accords (y compris en ce qui concerne la garde de métaux précieux) avec des membres de la LBMA et de la LPPM.

JPMS et/ou tout tiers membre de la LBMA ou du LPPM (selon le cas) prépare et tient à jour les dossiers relatifs aux comptes d'or. Dans la mesure où il se produirait des erreurs (y compris des défaillances du système informatique et/ou des erreurs humaines), en cas d'insolvabilité de JPMS et/ ou de tout tiers concerné, il peut être difficile de déterminer l'exactitude de ces dossiers ou cette détermination peut prendre beaucoup de temps.

Ni JPMS ni aucun tiers membre concerné de la LBMA ou du LPPM, selon le cas, n'a la responsabilité de souscrire une assurance en relation avec l'activité de négociation des lingots. Bien que JPMS ou un tel tiers puisse, à sa seule discrétion, souscrire une assurance relative aux lingots, une telle assurance peut ne pas couvrir tous les risques potentiels et être soumise à un plafond. Il est de la responsabilité de l'Investisseur de souscrire une assurance adéquate contre les risques qu'il juge appropriés.

Investissement en lingots non alloués et alloués - Lorsque des lingots non alloués sont crédités sur votre compte, un tel crédit de lingots non alloués ne confère aucun droit de propriété sur le métal précieux concerné; en fait, un tel crédit enregistre le montant du métal précieux concerné que nous avons l'obligation contractuelle de vous transférer, sous réserve des Conditions applicables aux clients et de tout autre accord écrit que nous avons conclu. Lorsque vous souhaitez acheter du métal précieux sur une base allouée, ce métal précieux déposé peut prendre la forme de lingots non alloués jusqu'à ce que le métal précieux ait été crédité sur le compte concerné ou reçu par nous ou notre affilié sur une base attribuée. Jusqu'à ce que le métal précieux acheté soit qualifié de lingot alloué, vous n'avez aucun droit de propriété, titre et/ou intérêt sur ce métal précieux et vous seriez un créancier non garanti en cas d'insolvabilité de JPMS ou du dépositaire ou de tout autre sous-dépositaire.

## 13. MATIÈRES PREMIÈRES NÉGOCIÉES EN BOURSE (EXCHANGE TRADED COMMODITIES)

### A. QU'EST-CE QU'UNE MATIÈRE PREMIÈRE NÉGOCIÉE EN BOURSE ?

Les matières premières négociées en bourse (dont l'abréviation est « ETC », pour Exchange Traded Commodities) sont des titres de créance qui répliquent la performance d'une seule matière première, d'un panier de matières premières, ou d'un indice d'une matière première. Les ETC sont des titres de créance qui sont négociés sur des marchés réglementés. Ils offrent aux investisseurs une exposition, soit aux marchandises physiques sans la nécessité de la prise en charge de la livraison physique, soit une exposition au sous-jacent correspondant via des produits dérivés. Les ETC sont des investissements passifs et ne sont pas gérés activement.

### B. COMMENT UN INVESTISSEMENT DANS LES MATIÈRES PREMIÈRES NÉGOCIÉES EN BOURSE RÉMUNÈRE-T-IL LES INVESTISSEURS ?

Les ETC offrent aux investisseurs une exposition aux cours des matières premières qui autrement, serait difficile à obtenir. Comme les ETC visent à fournir aux investisseurs des rendements répliquant la performance des matières premières, les investisseurs qui investissent dans les ETC, ont la possibilité de bénéficier de toute augmentation du cours des matières premières mais ils peuvent également subir des pertes si les cours de ces matières premières chutent.

### C. QUELS SONT LES RISQUES D'INVESTIR DANS DES MATIÈRES PREMIÈRES NÉGOCIÉES EN BOURSE (ETF) ?

En plus de l'exposition potentielle aux risques généraux énoncés à la section 2 et en relation avec ceux concernant les fonds négociés en bourse (ETF) mentionnés à la section 3-4

(investissements dans les fonds réglementés), les ETC exposent l'Investisseur aux risques suivants :

**Le risque de crédit** - les ETC sont des titres de créance et par conséquent, un risque majeur est constitué par le risque que l'émetteur des ETC ne rembourse pas une partie ou la totalité du montant investi et/ou des intérêts à payer sur ce montant, entraînant une perte pour l'Investisseur.

**Le risque de liquidité** - si les ETC offrent une exposition synthétique à un produit de base au moyen de dérivés, les obligations de la contrepartie à ces instruments dérivés, sont généralement couvertes par des garanties, réduisant par là-même, le risque de contrepartie. Toutefois, ces garanties ne sont pas toujours liquides, peuvent ne pas être facilement liquidées ou liquidées au prix attendu, et/ou peuvent ne pas donner les résultats souhaités. En outre, lorsque les marchés sont illiquides, les garanties détenues à l'encontre des obligations de la contrepartie peuvent également devenir illiquides, ce qui signifie que ces risques peuvent être considérablement augmentés. En fin de compte, le niveau d'exposition de la contrepartie est à la discrétion de l'émetteur. Les ETC qui offrent une exposition synthétique à une matière première sont considérés comme plus risqués que les ETC qui offrent une exposition physique.

**Le risque de divergence (tracking error)** - si les ETC offrent une exposition synthétique à une matière première au moyen de dérivés, ceux-ci peuvent ne pas toujours être efficaces pour générer une performance qui permette de répliquer exactement la matière première en question. La performance de l'ETC peut s'écarter de la performance de la matière première en question.

---

**Le risque de contrepartie** - la contrepartie de l'instrument dérivé peut manquer à ses obligations, ce qui peut aboutir à ce que l'Investisseur ne reçoive aucun remboursement des montants investis, quelle que soit la performance des actifs sous-jacents.

**Le risque de l'effet de levier** - certains ETC présentent des rendements composés propres (positifs ou négatifs), et la réinitialisation quotidienne ainsi que les caractéristiques de l'effet de levier, peuvent amplifier considérablement le risque, en particulier pour les investisseurs à moyen et long terme, et au cours des périodes de volatilité élevée du marché.

---

## 14. IMMOBILIER

### A. QU'EST-CE QU'UN PLACEMENT IMMOBILIER ?

Les placements immobiliers sont des investissements fonciers (un terrain ou tout ce qui est construit sur une parcelle de terrain). Ces investissements peuvent porter sur des bâtiments résidentiels et commerciaux, sur des hôtels, sur des centres commerciaux et sur des entrepôts.

### B. COMMENT UN PLACEMENT IMMOBILIER RÉMUNÈRE-T-IL LES INVESTISSEURS ?

Les investisseurs peuvent investir dans l'immobilier afin d'acquérir une résidence personnelle ou afin de générer un revenu périodique grâce à des revenus locatifs et des profits générés par l'appréciation des prix. L'immobilier est également envisagé comme un moyen de se couvrir contre l'inflation.

### C. QUELS SONT LES RISQUES D'INVESTIR DANS L'IMMOBILIER ?

L'investissement dans l'immobilier expose aussi potentiellement l'Investisseur aux risques énoncés dans la section 2, mais en particulier :

**Le risque de marché** - les risques se rapportant aux investissements dans l'immobilier sont liés à une diminution de la valeur et/ou de la capacité du bien immobilier à générer une croissance du capital et du revenu. Les raisons peuvent être (mais sans s'y limiter) l'emplacement de l'investissement, son degré d'obsolescence et l'existence éventuelle d'installations concurrentes situées dans le voisinage.

**Le risque de taux** - si une propriété est financée par un crédit, les fluctuations des taux d'intérêt peuvent avoir un impact sur le montant nécessaire au remboursement du crédit, en fonction de ces conditions.

**Le risque de liquidité** - l'Investisseur peut rencontrer des difficultés à céder son investissement immobilier au moment où il souhaite le faire ou dans tous les cas.

**Le risque de fixation des prix / de valorisation** - la valeur des investissements dans l'immobilier, dépend du marché et peut être influencée par un certain nombre d'aspects tels que l'usage proposé ou réel du bien immobilier, les autorisations locales pour un tel usage, l'offre de biens immobiliers équivalents dans la zone concernée, les facteurs et les responsabilités en matière d'environnement ainsi que les coûts tels que l'entretien, les frais d'assurance et de sécurité.

---

## 15. INTRODUCTIONS EN BOURSE (« IPO »)

### A. QU'EST-CE QU'UNE INTRODUCTION EN BOURSE ?

Une offre au public lors d'introduction en bourse (« IPO » pour Initial Public Offering) ou une nouvelle émission, est l'opération par laquelle un émetteur offre pour la première fois au public, ses titres tels que des actions, des actions de préférence ou des obligations (ci-après les « titres »). Une IPO est le plus souvent, mais pas nécessairement, accompagnée d'une demande de cotation des titres ainsi offerts à une bourse ou à un autre marché organisé tel que le NASDAQ (ci-après une « Introduction en bourse »).

### B. COMMENT UN INVESTISSEMENT DANS UNE INTRODUCTION EN BOURSE RÉMUNÈRE-T-IL LES INVESTISSEURS ?

Les investisseurs qui investissent dans une offre au public, espèrent être rémunérés par une augmentation de la valeur du titre dans laquelle ils ont investi.

### C. QUELS SONT LES RISQUES D'INVESTIR DANS LES INTRODUCTIONS EN BOURSE ?

La souscription de titres, au moment de l'introduction en bourse, s'adresse aux investisseurs avertis, capables d'évaluer la nature exacte et l'échelle des risques liés à ces opérations et à supporter les pertes importantes qui peuvent survenir (des pertes qui

peuvent inclure l'ensemble du capital initialement investi). Les risques spécifiques dépendent, dans une large mesure, des caractéristiques juridiques et économiques de chaque émetteur individuel. Ces risques sont, en principe, décrits dans le prospectus relatif à l'émission et/ou la liste des titres offerts lors de l'offre au public.

**Le risque de liquidité et d'information** - avant l'introduction en bourse, il n'existe, en principe, aucun marché public pour les titres. En outre, au moment de l'IPO, sous réserve des informations contenues dans le prospectus, le marché ne dispose pas d'informations financières historiques sur la performance financière de l'émetteur. Il n'est dès lors pas certain qu'au moment de l'IPO et/ou après l'IPO le prix des titres se forme dans des conditions optimales. Ce risque est accru parce que certaines bourses ou des marchés similaires (tels que le NASDAQ, SIX New Market et Le Nouveau Marché) permettent aux émetteurs, notamment ceux exerçant leur activités dans les secteurs des nouvelles technologies, de procéder à une introduction en bourse en dépit du fait qu'ils n'existent que depuis peu.

**Le risque de cotation** - comme mentionné ci-dessus, avant l'introduction en bourse, il n'existe, en principe, aucun marché public pour les titres. Le prix d'émission des titres offerts lors de l'IPO résulte par conséquent de négociations entre l'émetteur et les négociants en valeurs mobilières agissant comme « underwriter » ou « placement agent » et est déterminé en fonction de nombreux éléments d'appréciation. En conséquence, ce prix peut différer de la valeur de marché ou du cours fixé sur la bourse après la cotation des titres. Les titres peuvent donc devenir plus volatils.

**Le risque d'allocation** - l'offre de titres au moment de l'introduction en bourse est limitée au nombre de titres inclus dans l'offre. Par conséquent, il est possible que lors de l'introduction en bourse, l'investisseur ne reçoive pas tout ou partie des titres auxquels il a souscrit. Par ailleurs, le prix d'émission des titres offerts au moment de l'introduction en bourse peut être, mais non obligatoirement, déterminé notamment sur la base du nombre de titres souscrits. Il est donc possible que si le nombre de souscriptions est trop élevé, le prix de souscription peut être significativement plus élevé que la valeur de marché ou supérieur au prix coté des titres après l'introduction en bourse.

**Le risque de volatilité** - après l'introduction en bourse, le prix coté ou la valeur de marché des titres peuvent être plus volatils que ceux d'autres sociétés comparables, ce qui attribuable en particulier au fait que les titres sont moins liquides, que le marché est plus sensible à certains événements tels que les progrès technologiques ou les nouveaux produits de l'émetteur ou de ses concurrents, le départ de certains membres clés du personnel ou le retrait de certains actionnaires historiques et/ou de cadres supérieurs.

De plus, lors d'une IPO faisant suite à une scission (« spin-off »), certains investisseurs, qui reçoivent des titres lors d'un tel « spin-off », peuvent vouloir procéder à un réajustement de leur portefeuille pour diverses raisons et de vendre les titres nouvellement émis. L'excès d'offre qui en résulte peut alors affecter le cours des titres lors des premiers jours ou semaines après l'IPO. Cette volatilité peut être exacerbée par le fait que certaines bourses ou certains marchés similaires (tels que le NASDAQ, SIX New Market et Le Nouveau Marché), permettent à des émetteurs d'effectuer des introductions en bourse malgré le faible niveau de leur capitalisation ou la quantité limitée du capital social offert au public (« le capital flottant »).

**Le risque lié à la présence d'un ou plusieurs actionnaires principaux** - avant l'introduction en bourse, la base de l'actionariat de l'émetteur comprend généralement un nombre limité et stable d'actionnaires qui contrôlent la société. Suite à l'IPO, ces actionnaires peuvent conserver une participation importante, voire le contrôle de l'émetteur. Ils peuvent par conséquent, contrôler ou influencer de manière significative la direction et la gestion de l'émetteur, qui peut limiter l'étendue des droits de contrôle et des prises de participation des autres actionnaires (et donc de l'investisseur), ou même les rendre totalement inopérantes.

**Le risque général lié aux investissements dans des titres cotés** - après l'introduction en bourse, à part le risque lié spécifiquement aux titres offerts dans les introductions en bourse, les investissements dans les titres comporteront les risques généraux liés à un investissement dans des titres cotés, notamment le risque de solvabilité, les risques liés à la cotation et à la liquidité des actions et des obligations, ainsi que le risque de taux de change.

## 16. MARCHÉS ÉMERGENTS

### A. QU'EST-CE QU'UN MARCHÉ ÉMERGENT ?

Le terme « marché émergent » désigne un marché de valeurs mobilières dans un pays qui se caractérise généralement par de l'instabilité politique, des marchés financiers précaires, une économie potentiellement faible, un cadre juridique/réglementaire éventuellement contraignant, et une incertitude concernant le développement économique de ce pays. Les investissements dans les marchés émergents peuvent être réalisés par des produits dont la structure et/ou les conditions sont non conventionnelles et inhabituelles. Ces investissements doivent être réalisés par des personnes qui ont une bonne connaissance des risques inhérents à ces marchés et sont prêts à les accepter.

### B. COMMENT UN INVESTISSEMENT DANS UN MARCHÉ ÉMERGENT RÉMUNÈRE-T-IL LES INVESTISSEURS ?

Les marchés émergents peuvent connaître des taux de croissance supérieurs à ceux rencontrés dans les marchés plus développés. L'investissement dans des produits qui offrent une exposition aux marchés émergents, présente la possibilité d'apporter aux investisseurs des rendements supérieurs aux rendements qu'ils peuvent attendre d'une exposition à l'offre de produits des marchés plus développés. Par conséquent, l'investissement dans les produits des marchés émergents, expose les investisseurs à des risques plus importants (notamment le risque de tout ou partie du capital investi) que les produits qui offrent une exposition aux marchés développés.

### C. QUELS SONT LES RISQUES D'INVESTIR SUR UN MARCHÉ ÉMERGENT ?

Les investissements réalisés dans les marchés émergents comportent des risques spécifiques qui ne sont pas rencontrés dans les marchés bien établis, notamment ceux qui sont décrits ci-dessous (qui peuvent aussi survenir lorsque le siège ou le centre principal des activités de l'émetteur ou du fournisseur d'un produit, se trouve dans un marché émergent) :

**Le risque politique et économique** - l'instabilité économique et/ou politique peut conduire à des modifications juridiques, fiscales et réglementaires ou à l'abrogation de réformes juridiques, fiscales, réglementaires et/ou de marché. Les actifs peuvent être l'objet de réacquisitions obligatoires sans compensation suffisante. La situation de l'endettement extérieur d'un pays peut conduire à l'imposition de taxes ou de contrôle des changes. Des taux d'intérêt et d'inflation élevés peuvent révéler que les entreprises rencontrent des difficultés à obtenir des financements. Le management local peut être inexpérimenté dans l'exploitation de sociétés dans des conditions de libre concurrence. Un pays peut être fortement dépendant de ses exportations de matières premières et de ressources naturelles et donc, être vulnérable aux faiblesses des prix mondiaux de ces produits.

---

**Le risque juridique** - l'interprétation et l'application des lois et réglementations peuvent souvent être contradictoires et imprécises, notamment en ce qui concerne les questions relatives à la fiscalité. La législation peut être imposée de manière rétroactive ou peut être édictée sous la forme de règlements internes qui ne sont généralement pas disponibles au public. L'indépendance judiciaire et la neutralité politique peuvent ne pas être garanties. Les instances officielles et les juges peuvent ne pas respecter les prescriptions légales et contractuelles concernées. Il n'existe aucune certitude que les investisseurs soient en tout ou partie indemnisés pour un quelconque préjudice subi. Le recours par le système judiciaire peut être long et aléatoire.

**Les pratiques comptables** - la comptabilité, l'audit et le système d'information financière peuvent ne pas correspondre aux normes internationales. Même lorsque les comptes ont été mis en conformité avec les normes internationales, ils peuvent ne pas contenir les informations correctes. Les obligations faites aux entreprises de publication d'informations financières peuvent également être limitées.

**Le risque d'actionnaire** - la législation existante peut ne pas encore être suffisamment élaborée pour protéger les droits des actionnaires minoritaires. Il n'existe généralement aucun concept de responsabilité des administrateurs et mandataires sociaux envers les actionnaires. Leur responsabilité en cas de violation de ces droits envers l'actionnaire, s'ils existent, peut être limitée.

**Le risque de marché et de règlement-livraison** - les marchés des valeurs mobilières dans certains pays, présentent des lacunes en matière de liquidité, d'efficacité et de contrôles réglementaires et de surveillance, par rapport aux marchés plus développés. Les lacunes en matière de liquidité peuvent avoir une incidence négative sur la facilité de cession des actifs. L'absence d'informations fiables sur la fixation des prix d'un titre particulier sur les marchés émergents, peut rendre difficile son évaluation de façon fiable. Le registre des actions peut ne pas être correctement tenu et la propriété ou les droits peuvent ne pas être (ou rester) totalement protégée. L'enregistrement des titres peut être l'objet de retards et pendant la période de retard, il peut être difficile de prouver la propriété effective des titres. Les dispositions en matière de conservation des actifs peuvent être moins élaborées que celles prévalant dans d'autres marchés plus développés, ce qui crée ainsi un niveau de risque supplémentaire. Les procédures de règlement-livraison peuvent être moins élaborées et se dérouler encore sous forme physique ou dématérialisée.

**L'évolution des cours et le risque de performance** - les facteurs influençant la valeur des titres sur certains marchés peuvent ne pas être facilement déterminés. Les investissements en titres sur certains marchés comportent un niveau de risque élevé et la valeur de ces investissements peut chuter, voire être réduite à zéro.

**Le risque de change** - la conversion dans une devise étrangère ou le transfert au départ de certains marchés du produit résultant de la vente de titres, peuvent ne pas être garantie. La valeur de la devise de certains marchés par rapport aux autres devises, peut diminuer de telle sorte que la valeur de l'investissement est négativement influencée. Les fluctuations des taux de change peuvent également se produire entre la date de transaction d'une opération et la date à laquelle la devise est acquise pour honorer les obligations de règlement- livraison.

**Le risque fiscal** - les investisseurs doivent relever, en particulier, que, sur certains marchés, le produit de la vente de titres ou la perception d'éventuels dividendes et d'autres revenus peuvent être ou pourront être assujettis à l'impôt, à des prélèvements, à des droits ou d'autres frais ou charges imposés par les autorités sur ce marché, y compris un impôt prélevé à la source. Le droit fiscal et la pratique dans certains pays (en particulier la Russie et d'autres marchés émergents) ne sont pas clairement institués. Il est par conséquent possible que l'interprétation actuelle de la loi ou des pratiques soient sujettes à des changements, ou que la loi soit modifiée avec effet rétroactif. En conséquence, les investisseurs peuvent subir des pertes en raison des taxes, prélèvements, droits ou autres frais ou charges imposés.

**Le risque de l'exécution et de contrepartie** - dans certains marchés il peut n'y avoir aucune méthode sûre de procéder à la livraison contre paiement permettant de minimiser l'exposition au risque de contrepartie. Il peut être nécessaire d'effectuer le paiement d'un achat ou une livraison d'une vente avant la réception des titres ou, le cas échéant, avant le produit de la vente.

**Le risque de propriété** - le cadre législatif dans certains marchés commence seulement à élaborer le concept de la propriété juridique/officialle et de la propriété effective ou des droits sur des titres. Par conséquent, les tribunaux de ces pays peuvent considérer que tout mandataire ou dépositaire en tant que porteur enregistré de titres, aura la pleine propriété des titres concernés et que le propriétaire effectif peut ne disposer d'aucun droit à l'égard de ces titres.

---

## 17. PRÊTS ET EMPRUNTS DE TITRES

### A. QU'EST-CE QU'UNE OPÉRATION DE PRÊT DE TITRES ?

Alors que la Banque n'exerce actuellement pas l'activité de prêt de titres à la clientèle privée, nous pourrions y recourir à un moment donné dans l'avenir. Il nous semble donc important de décrire les opérations de prêt de titres à la clientèle car elles peuvent également faire partie des stratégies d'investissement qui sous-tendent un certain nombre de produits d'investissement décrits dans cet Exposé des Risques.

Une opération de prêt de titres implique le transfert de propriété et de tous les droits afférents de certains titres par une partie (« le prêteur ») à l'autre partie (« l'emprunteur »).

Ce transfert est associé à l'obligation de l'emprunteur, de restituer des titres équivalents au prêteur, à l'expiration de l'opération.

Selon les circonstances et les parties concernées, une opération de prêt de titres peut être sécurisée par des remises en garantie visant à garantir les obligations de l'emprunteur envers le prêteur. Lorsque la remise en garantie est définie, elle est généralement constituée en faveur du prêteur sous forme d'espèces, de titres liquides et négociables, de garanties bancaires ou de lettres de crédit.

À la suite de la cession des titres à l'emprunteur, l'emprunteur recevra tous les paiements d'intérêts, les dividendes et autres distributions afférentes aux titres prêtés. Toutefois, l'emprunteur s'engage généralement par contrat, à restituer les distributions correspondantes au prêteur. De même, le prêteur est, en règle générale, en droit de recevoir les avantages et revenus générés par les actifs remis en garantie, mais assume une obligation de restituer les montants correspondants à l'emprunteur.

En outre, à la suite du transfert, l'emprunteur est également habilité à exercer les droits de vote et autres droits similaires afférents aux actions prêtées.

Une opération de prêt de titres peut être conclue entre le prêteur et l'emprunteur directement ou par un intermédiaire, qui peut agir en diverses qualités (en particulier en tant que contrepartie ou de mandataire). Les risques du prêteur et de l'emprunteur peuvent varier en fonction de la manière dont l'opération est structurée.

#### B. COMMENT UNE OPÉRATION DE PRÊT DE TITRES RÉMUNÈRE-T-ELLE LES INVESTISSEURS ?

En guise de rémunération pour la mise à disposition de titres à l'emprunteur, le prêteur a droit à une commission, dont le montant dépendra des conditions prévalant sur le marché. L'emprunteur peut utiliser les titres à diverses fins, notamment en cas de vente à découvert et au titre d'opérations de couverture de dérivés.

#### C. QUELS SONT LES RISQUES DES PRÊTS ET EMPRUNTS DE TITRES ?

##### Risques liés au prêt de titres

**Le risque de contrepartie** - étant donné qu'une opération de prêt de titres implique un transfert pur et simple du titre de propriété des titres à l'emprunteur, le prêteur perdra la propriété des titres correspondants dès qu'ils sont prêtés à l'emprunteur. Si l'emprunteur manque à ses obligations de restitution de titres équivalents à l'expiration de l'opération, le prêteur ne retrouvera pas une position en titres équivalente à sa position avant l'exécution de l'opération. En conséquence, le prêteur est exposé au risque de perte de tout ou partie des titres sur lesquels porte l'opération de prêt de titres.

**Le risque de garantie insuffisante** - si la remise en garantie n'est pas suffisante pour couvrir la valeur de marché des titres prêtés et si l'emprunteur ne restitue pas les titres, alors le prêteur est exposé à un risque de perte correspondant à la différence entre la valeur de marché des titres prêtés et celle de la garantie. La garantie peut être insuffisante en ce sens que sa valeur de marché ne couvre pas le montant de l'emprunt. Alternativement, la garantie peut être de mauvaise qualité.

**Le risque lié à la restitution des titres (risque de marché)** - les opérations de prêt de titres peuvent être conclues soit pour une durée déterminée, soit pour une période indéterminée, les titres pouvant être rappelés à tout moment. Dans la plupart des cas, les accords correspondants prévoient une période de plusieurs jours pour la restitution des titres au prêteur, suite à une demande du prêteur. Si la valeur des titres concernés diminue au cours de cette période, le prêteur subira une perte sur la valeur de la position de prêteur.

Perte des droits de vote et impact sur les opérations sur titres des sociétés (corporate actions) afférents aux actions prêtées - le prêteur de titres perdra la capacité d'exercer le droit de vote et d'autres droits similaires afférents aux titres prêtés à l'emprunteur. Même si un accord de prêt de titres prévoit le droit du prêteur, de donner des instructions à l'emprunteur à l'égard de l'exercice des droits de vote dans les assemblées d'actionnaires, il ne peut y

avoir aucune assurance que l'emprunteur exercera effectivement les droits de vote afférents aux actions prêtées, conformément aux instructions du prêteur.

En outre, une opération sur titres (corporate actions) peut précipiter la nécessité pour l'emprunteur, de demander la restitution des actions prêtées à bref délai, afin de prendre part à une décision soumise à un vote concernant un événement en matière d'opération sur titres.

##### Le risque de ne pas être inscrit à nouveau en qualité de détenteur d'actions nominatives

- dans le cas d'actions nominatives, le nom du prêteur sera généralement retiré du registre des actions de la société concernée, conformément aux lois et aux règlements en vigueur, parce que l'opération de prêt de titres implique un transfert pure et simple du titre de propriété des actions correspondantes à l'emprunteur. Le prêteur devra en l'occurrence, demander à être inscrit à nouveau en qualité de détenteur des actions nominatives en question quand elles sont restituées par l'emprunteur. Le prêteur peut, selon les circonstances, rencontrer des difficultés à obtenir l'enregistrement dans le registre des actions de la société, en particulier dans le cas où la participation du prêteur atteint certains seuils.

##### Risques spécifiques à un emprunt de titres

**Le risque de contrepartie en ce qui concerne la remise en garantie** - lorsque l'emprunteur de titres est tenu à une remise en garantie au prêteur sous la forme d'espèces ou de titres négociables, l'emprunteur perdra le titre de propriété des espèces ou des titres correspondants, dès que les espèces ou les titres sont versées au prêteur. L'emprunteur ne disposera d'un droit de recours contractuel contre le prêteur pour la restitution de cette garantie, qu'à l'expiration de l'opération de prêt de titres. Si le prêteur n'est pas en mesure de restituer la garantie à l'emprunteur à l'expiration de l'opération, l'emprunteur peut perdre la totalité des espèces ou des titres négociables remis en garantie au prêteur.

Un risque similaire de perte de la garantie existe lorsque la garantie est versée sous la forme de lettres de crédit et/ ou de garanties bancaires. Dans un tel cas, si le prêteur exerce ses droits liés à la garantie, l'emprunteur peut être tenu d'indemniser l'émetteur de la lettre de crédit ou de la garantie bancaire correspondante, et ne pas être en mesure de recouvrer les montants correspondants auprès du prêteur.

**Le risque de marché lié à l'usage des titres empruntés** - un emprunteur de titres peut poursuivre des objectifs ou des stratégies très diverses lors de l'emprunt de titres. Par exemple, un emprunteur de titres peut vendre à un tiers les titres prêtés par le prêteur, dans le but d'acheter des titres équivalents à un prix inférieur à la date qui a été fixée pour la restitution de ces titres équivalents au prêteur, afin de bénéficier d'une baisse du cours des titres. Dans ce cas, si le cours des titres concernés augmente considérablement entre (i) la date initiale de l'emprunt des titres auprès du prêteur (et la vente de ceux-ci à la tierce partie) et (ii) la date finale de l'achat de titres équivalents (et la restitution de ceux-ci au prêteur), l'emprunteur de titres sera obligé d'acheter les titres concernés à un prix nettement plus élevé que le prix de vente reçu, ce qui va générer une perte qui peut être illimitée.

Appels de garantie supplémentaire - quand un emprunteur de titres s'engage à constituer une garantie au prêteur, la valeur de cette garantie doit couvrir à tout moment, pendant toute la durée de l'opération de prêt de titres, la valeur des titres prêtés (plus, dans de nombreux cas, une certaine marge en supplément de cette valeur). En conséquence, en cas d'augmentation de la valeur

---

de marché des titres prêtés, un emprunteur de titres peut être tenu de constituer une garantie supplémentaire dans des délais extrêmement courts, après la réception des appels de marge correspondants du prêteur. Dans ce cas, un emprunteur de titres prend le risque que si les conditions de l'appel de marge ne sont pas remplies, il soit mis fin à l'opération avant la date d'échéance, à des conditions défavorables.

#### **Risques communs à un prêt et un emprunt de titres**

**Le risque de perte des droits et des distributions afférents aux titres prêtés et remis en garantie** - étant donné que le prêt de titres implique un transfert immédiat de propriété, le prêteur perdra tous les droits afférents aux titres, notamment le droit de percevoir les éventuels paiements d'intérêts, dividendes ou autres distributions (par exemple l'attribution d'actions gratuites). La position est similaire pour l'emprunteur par rapport à la remise en garantie.

Si l'accord conclu entre le prêteur et l'emprunteur ne prévoit pas le droit du prêteur ou de l'emprunteur de percevoir tous les intérêts, dividendes et autres distributions à l'égard des titres prêtés ou remis en garantie, respectivement, ou, lorsque l'accord prévoit une telle obligation, si une partie manque à son obligation contractuelle de transférer les montants correspondants à l'autre partie, cette dernière peut perdre tous les avantages et revenus afférents aux valeurs prêtées ou remis en garantie.

**Le risque de règlement-livraison** - la restitution au prêteur des titres prêtés et la restitution à l'emprunteur de la remise en garantie, ont lieu généralement simultanément sur la base de la « livraison contre paiement ». Toutefois, si une discordance ou une autre difficulté survient au cours de l'échange des titres et des autres actifs concernés, le prêteur ou l'emprunteur peuvent subir une perte à l'égard des titres en question ou de la remise en garantie, restitués par l'autre partie.

---

## 18. VENTES À DÉCOUVERT

### A. QU'EST-CE QU'UNE VENTE À DÉCOUVERT ?

Alors que la Banque n'exerce actuellement aucune activité de vente à découvert avec la clientèle privée, nous pourrions y recourir à un moment donné à l'avenir. Il nous semble donc important de décrire les opérations de vente à découvert à la clientèle car elles peuvent également faire partie des stratégies d'investissement qui sous-tendent un certain nombre de produits d'investissement décrits dans le présent Exposé des Risques.

Les stratégies de vente à découvert peuvent se présenter sous plusieurs formes : (a) vente à terme d'actifs, (b) emprunt d'actifs combiné à une vente immédiate de celles-ci et (c) vente d'un « future ». Toutes ces stratégies ont comme caractéristique commune (i) la vente à un prix fixé d'une quantité donnée d'actifs, tels que les actions, les obligations, les devises, les matières premières et métaux précieux, sans être en possession de la quantité de l'actif vendu et (ii) l'acquisition ultérieure des actifs nécessaires pour régler la vente à découvert. L'acquisition des actifs nécessaires au règlement, s'effectue soit par un achat, soit par un emprunt de titres (voir la section 3-17, (Prêts et emprunts de titres)).

#### **Types**

Une stratégie de vente à découvert peut être utilisée dans le cadre d'opérations pouvant être exécutées immédiatement (les opérations au comptant) ou dans le cadre de contrats à terme ou contrats de futures (voir la section 3-10, (Contrats à terme)). Une stratégie de vente à découvert peut également être mise en œuvre via la vente ou l'émission d'options call (options d'achat) non couvertes (voir la section 3-9, (Options)). Toutefois, la vente ou l'émission d'options call non couvertes revêt une magnitude de risque différente de celle des ventes d'actifs « spot » ou à terme.

Dans le cas d'une vente au comptant, l'Investisseur doit emprunter les actifs que l'Investisseur a vendu via une opération d'emprunt de titres. En revanche, dans le cas d'une vente à terme ou d'une option call (options d'achat) non couverte, l'Investisseur peut satisfaire à l'obligation de livraison des actifs vendus, soit via un emprunt de titres, soit via l'achat ultérieur des actifs en question.

### **Marge et/ou garantie requises**

Une garantie ou une « marge » peuvent être requises lorsqu'une vente à découvert est conclue sous la forme d'un contrat à terme ou d'une option call (options d'achat) (la « marge initiale »).

Une marge supplémentaire (la « marge de variation ») est calculée périodiquement pendant toute la durée de l'opération et varie en fonction de tout changement intervenu dans le cours de l'actif vendu. Cette marge de variation peut être un multiple de la marge initiale. Les modalités de calcul de la marge de variation, pendant toute la durée de l'opération ou quand elle est clôturée, sont déterminées par le règlement du marché concerné, ou par les spécifications contractuelles applicables à chaque cas.

Au cours de la durée de l'opération, l'Investisseur doit maintenir une marge égale à la somme de la marge initiale et des marges variables. En cas de manquement à cette obligation, il peut être mis fin à la position.

Si l'Investisseur emprunte des titres pour acquérir les actifs nécessaires afin de satisfaire à l'obligation de livraison selon les termes de la vente à découvert, le prêteur peut exiger des garanties auprès de l'Investisseur, qui peuvent varier en principe, également selon les fluctuations du cours de l'actif en question, ainsi que des modifications de la valeur du titre obtenu en qualité de garantie.

### **Liquidation de positions**

En principe, l'Investisseur peut mettre fin de façon anticipée à une stratégie de vente à découvert. En concluant une transaction inverse, l'Investisseur cristallise le gain ou la perte de la stratégie de vente à découvert.

### **Restrictions réglementaires**

Les ventes à découvert peuvent être interdites ou subordonnées à certaines restrictions spécifiques et/ou à des obligations de déclaration sur certains marchés ou dans certaines juridictions. Ces limitations et/ou obligations peuvent en particulier s'appliquer aux ventes à découvert « à nu », à savoir les ventes de titres qui ne sont pas couvertes par une opération simultanée d'emprunt de titres.

## B. COMMENT UN INVESTISSEMENT EN VENTES À DÉCOUVERT RÉMUNÈRE-T-IL LES INVESTISSEURS ?

Les stratégies de vente à découvert sont des stratégies d'investissement fondées sur une prévision de baisse du cours de l'actif. Si le cours au commencement de l'opération est supérieur au cours à la date de règlement de l'opération, l'Investisseur réalise un bénéfice. Inversement, si le cours a augmenté à l'échéance, l'Investisseur réalise une perte qui, théoriquement, est illimitée.

## C. QUELS SONT LES RISQUES ASSOCIÉS AUX VENTES À DÉCOUVERT ?

**Le risque lié à la variation à la hausse du cours de l'actif vendu** - à la date du règlement de l'opération, si l'Investisseur ne détient pas l'actif en question, l'Investisseur doit l'acheter afin d'être en mesure de le livrer à la contrepartie, en exécution de ses obligations, selon les termes de la vente à découvert ou du contrat de prêt de titres. Si le cours de l'actif vendu augmente, l'Investisseur court le risque d'être obligé d'acheter l'actif à un cours très défavorable par rapport au cours de la vente. Pour l'Investisseur, le risque est par conséquent égal à la différence entre le prix de vente spécifié lors de la conclusion de l'opération et le prix d'achat que l'Investisseur doit payer pour acquérir l'actif déjà vendu en vertu du contrat.

Comme le prix d'achat peut être l'objet d'une augmentation théoriquement illimitée, le potentiel de perte de l'Investisseur est illimité. L'Investisseur doit être conscient que la perte potentielle peut dépasser significativement la garantie ou la « marge » déposée.

Clôture entravée, voire impossible - afin de limiter les variations excessives de cours sur certains titres, un marché peut déterminer des limites de fluctuation pour certaines opérations. Dans de tels cas, l'Investisseur doit garder à l'esprit qu'une fois cette limite de fluctuation atteinte, il peut être temporairement impossible de procéder à des opérations sur certains actifs (dans le cas où la négociation est suspendue ou lors d'un « arrêt des transactions »).

L'Investisseur ne peut pas, dans ce cas, acheter l'actif vendu, rendant ainsi impossible toute clôture de la position short (c.-à-d.. la position vendeur ou « position courte ») ou tout règlement de l'opération. Par conséquent, avant de conclure un contrat à terme, l'Investisseur doit déterminer si de telles limites de fluctuation existent.

**Le risque lié aux appels de marge** - les stratégies de vente à découvert peuvent exiger la constitution d'une garantie ou d'une « marge » pendant toute la durée du contrat. La marge est définie par la Banque et/ ou la bourse d'échange pour se protéger contre un éventuel défaut de paiement de l'Investisseur, et peut être constituée de l'actif sous-jacent, de numéraire ou d'autres garanties. Si une marge se révèle insuffisante, l'Investisseur peut être tenu de constituer une garantie supplémentaire en réponse à un « appel de marge ». Si l'Investisseur ne met pas à disposition la marge requise en réponse à l'appel de marge, la position peut être liquidée à un moment pouvant être désavantageux pour l'Investisseur. Cela peut entraîner la perte de toute marge et de la totalité de l'investissement, même si l'investissement aurait été autrement rentable s'il n'avait pas été liquidé.

L'obligation de répondre à des appels de marge supplémentaires peut se poursuivre, même si l'Investisseur a clôturé une position short (c.-à-d.. une position vendeur ou position courte) en l'annulant via l'acquisition à terme de l'actif vendu à découvert, en particulier si les opérations sont effectuées avec différentes contreparties, ou si la différence entre le prix d'achat et le prix de vente est importante, ou si les opérations présentent des dates de règlement différentes.

**Le risque lié au type d'opération utilisé** - la vente à découvert est une stratégie qui peut être utilisée de différentes manières et par l'application de plusieurs opérations différentes. Vous devez donc, selon le cas en question, prendre en compte les particularités et les risques spécifiques à un contrat à terme, à une option call (option d'achat) et/ou aux opérations de prêt ou d'emprunt de titres.

## 19. ACTIFS NUMÉRIQUES

### A. QU'EST-CE QU'UN ACTIF NUMÉRIQUE ET QUE SONT LA BLOCKCHAIN ET LA TECHNOLOGIE DES REGISTRES DISTRIBUÉS ?

Un Actif Numérique (également connu sous le nom d'actif digital ou virtuel ou de crypto-actif) est un enregistrement électronique par lequel une personne a un droit ou un intérêt (« **Actif Numérique** »). Ce terme n'inclut pas un actif ou un passif sous-jacent, à moins que l'actif ou le passif ne soit lui-même un enregistrement électronique. Les Actifs Numériques sont différents des actifs physiques, car ils n'existent pas sous forme physique. Au contraire, les Actifs Numériques peuvent prendre de nombreuses formes différentes.

Les jetons de paiement (par ex. crypto-monnaies) sont destinés à être utilisés comme moyen de paiement pour l'acquisition de biens ou de services ou comme moyen de transfert d'argent ou de valeurs. Les crypto-monnaies ne donnent pas lieu à des créances à l'encontre de leurs émetteurs. Le bitcoin est l'un des jetons de paiement les plus utilisés. Le détenteur d'un bitcoin n'a pas de droit sur un actif ou une entité quelconque. La valeur d'un bitcoin dépend de la capacité du détenteur à le négocier contre des biens, des services, d'autres jetons ou une monnaie fiduciaire. Cependant, la grande majorité des transactions en Bitcoins sont aujourd'hui spéculatives.

Les Actifs Numériques comprennent également les jetons d'utilité (qui fournissent un accès numérique à une application ou un service au moyen d'infrastructures basées sur la blockchain), des jetons d'actifs (qui représentent des actifs tels qu'une créance ou une action sur l'émetteur du jeton d'actif) et des monnaies numériques stables (dont la valeur est souvent liée à un actif sous-jacent tel qu'une monnaie fiduciaire ou une marchandise).

La blockchain est un enregistrement partagé, invariable et chronologique des transactions, souvent appelé registre numérique, et un type de technologie de grand livre distribué (« **DLT** »). La technologie DLT/Blockchain crée un registre numérique des transactions et le partage dans un réseau distribué d'ordinateurs. Elle utilise des codes afin de protéger l'information et la communication. Le concept qui sous-tend le registre numérique décentralisé consiste à éliminer la nécessité d'un intermédiaire tiers de confiance ou d'une autorité centrale, comme une institution financière ou une autorité de régulation, afin de vérifier la transaction. Au lieu de cela, les participants DLT/ blockchain vérifient eux-mêmes collectivement les transactions proposées dans le cadre d'un système de vérification par des pairs.

## B. COMMENT L'INVESTISSEMENT DANS LES ACTIFS NUMERIQUES RECOMPENSE-T-IL LES INVESTISSEURS ?

Les Actifs Numériques ne sont pas des investissements traditionnels. La valeur des Actifs Numériques est déterminée par un large éventail de facteurs, notamment l'offre et la demande d'Actifs Numériques, les plateformes de négociation d'Actifs Numériques, le nombre d'utilisateurs et de spéculateurs, les politiques réglementaires et les piratages de n'importe quelle partie de l'écosystème des Actifs Numériques. Les Actifs Numériques étant une nouvelle catégorie d'actifs, leur performance liée à d'autres actifs, tels que les catégories d'actifs traditionnels, est incertaine. Les investisseurs peuvent souhaiter investir directement ou indirectement dans des Actifs Numériques afin d'améliorer leurs performances d'investissement et/ou d'accroître la diversification de leur portefeuille. La rémunération dépendra du prix des Actifs Numériques et du type de produit d'investissement utilisé pour s'exposer aux Actifs Numériques. Certains des risques liés à l'investissement dans des Actifs Numériques ou des produits d'investissement offrant une exposition aux Actifs Numériques sont présentés ci-dessous.

## C. QUELS SONT LES RISQUES LIÉS A L'INVESTISSEMENT DANS LES ACTIFS NUMERIQUES ?

### Produits offrant une exposition aux Actifs Numériques -

De nombreux types de produits d'investissement offrent une exposition aux Actifs Numériques. Il s'agit notamment de contrats à terme, de fonds d'investissement, de hedge funds, de fonds indiciaires négociables en bourse (ETF), de produits structurés et de contrats à terme non livrables. Outre les risques présentés ci-dessous au titre des Actifs Numériques, ces produits partageront par nature l'ensemble des risques propres au produit d'investissement offrant une exposition à l'Actif Numérique (certains de ces risques sont décrits dans d'autres sections de l'Exposé des Risques). Les Actifs Numériques sont une nouvelle catégorie, avec un historique limité, et la combinaison de tous ces risques dans un seul produit peut entraîner une perte partielle ou totale du capital des investisseurs.

### Les Actifs Numériques et la technologie DLT/Blockchain sont nouveaux et continuent d'évoluer -

Les Actifs Numériques n'ont été introduits que récemment. Leur valeur est influencée par une grande variété de facteurs incertains et difficiles à évaluer. Veuillez-vous référer au facteur de risque « Volatilité des Prix » ci-dessous pour des exemples de facteurs différents qui peuvent avoir une incidence sur le prix des Actifs Numériques. De plus, étant donné que les Actifs Numériques n'existent que depuis peu de temps et qu'ils continuent de se développer, des risques supplémentaires actuellement impossibles à prévoir ou à évaluer peuvent se présenter à l'avenir. Le ralentissement, l'arrêt ou l'inversion du développement ou de l'acceptation du réseau des Actifs Numériques peuvent également peser sur leur prix. La valeur d'un Actif Numérique peut tomber à zéro et un produit d'investissement exposé aux Actifs Numériques peut se révéler sans valeur, les investisseurs pouvant alors perdre tout ou partie de leur capital. La technologie DLT/Blockchain est également une technologie relativement nouvelle, non éprouvée et en évolution. Il s'agit d'une combinaison nouvelle de plusieurs concepts, qui peuvent être présents ou absents à des degrés divers dans différents Actifs Numériques, et de nouvelles méthodes d'authentification et d'enregistrement des transactions à l'aide de codes.

**Volatilité des prix** - Les caractéristiques d'investissement des Actifs Numériques diffèrent généralement de celles des devises traditionnelles, des marchandises, des titres ou d'autres types d'instruments financiers. Les Actifs Numériques ne sont pas adossés à une banque centrale ou à une entité nationale,

supranationale ou quasi-nationale, à des actifs physiques ou à une monnaie fiduciaire (sauf certains types de monnaie numérique stable), au capital humain ni à aucune autre forme de crédit. Historiquement, les prix des Actifs Numériques ont connu des fluctuations importantes dans un laps de temps court par comparaison avec des catégories d'actifs plus traditionnels. Les prix de négociation de nombreux Actifs Numériques ont connu récemment une volatilité extrême et peuvent continuer de le faire. La volatilité extrême à l'avenir, y compris la baisse rapide et marquée des prix de négociation des Actifs Numériques, peut entraîner des incertitudes importantes pour les investisseurs et exercer un effet défavorable significatif sur la valeur d'un produit d'investissement exposé aux Actifs Numériques, qui peut alors perdre toute sa valeur ou presque. Le prix des Actifs Numériques peut être affecté par un large éventail de facteurs complexes et imprévisibles, notamment :

- (i) l'offre et la demande mondiales d'Actifs Numériques ;
- (ii) l'évolution des logiciels ou matériels sous-jacents d'un réseau DLT/blockchain et/ou d'Actifs Numériques ;
- (iii) leur dépendance vis-à-vis de technologies telles que les protocoles cryptographiques ;
- (iv) leur dépendance vis-à-vis du rôle joué par les mineurs et les promoteurs ;
- (v) les perturbations des échanges d'Actifs Numériques, telles que les interruptions de service ou les défaillances des principales plateformes d'Actifs Numériques ;
- (vi) les changements réglementaires introduits par les autorités gouvernementales, juridiques, fiscales ou autres ;
- (vii) la vulnérabilité en matière de sécurité, les piratages, les logiciels malveillants, les virus, un réseau de zombies pouvant toucher n'importe quel aspect de l'écosystème des Actifs Numériques (y compris, entre autres, les échanges d'Actifs Numériques, les portefeuilles matériels, la blockchain de tout Actif Numérique) ;
- (viii) les récompenses et frais de transaction pour l'enregistrement ou le traitement des transactions sur la blockchain de tout Actif Numérique ;
- (ix) l'acceptation en tant que réserve de valeur et/ou comme support fiable d'échange par les clients, les commerçants et d'autres acteurs du marché, ou
- (x) les défaillances des infrastructures d'Actifs Numériques y compris, entre autres, le dépositaire d'Actifs Numériques et/ou les défauts de change, la fraude et d'autres activités criminelles.

**Cadre réglementaire incertain** - Les Actifs Numériques, les bourses d'Actifs Numériques et les plateformes de négociation sur lesquelles les Actifs Numériques sont négociés, ainsi que les dépositaires d'Actifs Numériques, peuvent être relativement nouveaux et ne sont pas réglementés pour la plupart. À l'échelle mondiale, les régulateurs, les législateurs et les tribunaux commencent également à évaluer les caractéristiques juridiques des Actifs Numériques, de la technologie DLT/Blockchain et de la manière et de la mesure dans lesquelles les Actifs Numériques et les produits d'investissement exposés à ceux-ci devraient être soumis à la réglementation. Les récents développements juridiques et réglementaires à Hong-Kong, en République populaire de Chine, aux États-Unis, au Royaume-Uni et dans d'autres juridictions ont parfois été très critiques quant à la manière dont les Actifs Numériques ont été développés et négociés. Si, à l'avenir, un environnement réglementaire hostile émerge en opposition aux Actifs Numériques, aux bourses ou aux dépositaires d'Actifs Numériques à l'échelle mondiale, cela peut avoir des répercussions négatives sur la valeur et/ou la liquidité des Actifs Numériques et sur leur valeur, ainsi que sur tout paiement pour le produit d'investissement concerné. L'industrie DLT/blockchain s'inscrit également

dans un paysage réglementaire en pleine évolution. Dans un avenir proche, diverses juridictions étrangères pourraient imposer des lois ou des réglementations susceptibles d'affecter le secteur de la blockchain. Ces lois et réglementations peuvent avoir une incidence négative directe sur les Actifs Numériques et la valeur des produits d'investissement exposés à ceux-ci.

**Nature transfrontière** - Les différentes parties impliquées dans l'émission, la conservation et la gestion d'Actifs Numériques et de DLT sont susceptibles d'être situées dans un certain nombre de juridictions différentes à l'échelle mondiale ou peuvent même être difficiles à localiser. La résolution d'un conflit peut se révéler impossible et sera, en tout état de cause, coûteuse et susceptible d'être hors du champ de compétence de votre régulateur local.

**Risque lié à la sécurité des Actifs Numériques** - Les Actifs Numériques peuvent utiliser des systèmes connectés à Internet en ligne (c.-à-d. des « hot wallets » ou « portefeuilles chauds », qui peuvent être fournis par des prestataires de services tiers) en vue de la détention d'Actifs Numériques. Lorsque les Actifs Numériques sont conservés dans des « portefeuilles chauds », le risque de pertes est plus élevé car ces « portefeuilles chauds » peuvent être la cible de cyberattaques malveillantes ou comporter des failles exploitables dans leurs codes sous-jacents, ce qui peut entraîner des violations de la sécurité. Toute partie qui a accès aux clés privées, y compris en obtenant l'accès aux informations de connexion des portefeuilles numériques, peut être en mesure de détourner les Actifs Numériques, entraînant des pertes importantes.

**Risque lié à la conservation des Actifs Numériques** - Les dépositaires d'Actifs Numériques peuvent ne pas être en mesure d'offrir le niveau de service et/ou de conservation des Actifs Numériques qu'ils seraient normalement en mesure de fournir pour des titres ou d'autres catégories d'actifs traditionnels. Avoir des Actifs Numériques en dépôt ou détenus par un tiers dans une relation de conservation comporte un certain nombre de risques, y compris de violations de la sécurité, de violation contractuelle, de vol et de perte. Certains produits d'investissement permettant un investissement direct dans des Actifs Numériques peuvent avoir recours à des dépositaires tiers, y compris des fournisseurs de portefeuilles, en vue de la détention d'Actifs Numériques. Les Actifs Numériques peuvent être concentrés dans un lieu ou chez un dépositaire tiers susceptible de subir des pertes liées au piratage, à la perte de mots de passe, à des identifiants d'accès compromis, à des logiciels malveillants ou à des cyberattaques. Les dépositaires d'Actifs Numériques peuvent ne pas indemniser les pertes des Actifs Numériques. L'attention des investisseurs est également attirée sur le fait que la plupart des dépositaires d'Actifs Numériques ne sont pas réglementés et ne sont donc pas soumis à une surveillance réglementaire, et qu'ils ne sont pas tenus de respecter les lois, règles et réglementations visant à protéger les actifs des clients.

**Distributions en nature** - Les produits d'investissement d'Actifs Numériques peuvent prévoir la possibilité de distributions en nature d'Actifs Numériques aux porteurs (par exemple, en cas de « air drop »/« parachutage » ou de liquidation), et J.P. Morgan ne peut actuellement pas fournir la conservation de ces Actifs Numériques. Par conséquent, vous pourriez avoir besoin de mettre en place d'autres dispositifs de conservation numérique pour bénéficier de la valeur de ces distributions.

**Risque de piratage d'Actifs Numériques** - Des pirates peuvent lancer des attaques pour voler, compromettre ou sécuriser les Actifs Numériques, par exemple en attaquant le code source du réseau d'Actifs Numériques, les serveurs d'échange, les

plateformes tierces, les dépositaires, les sites ou logiciels de stockage à froid et à chaud, ou encore l'historique des transactions d'Actifs Numériques, ou par d'autres moyens. À l'heure actuelle, il n'existe pas d'autorité ou de mécanisme gouvernemental, réglementaire, d'enquête ou de poursuite par l'intermédiaire duquel une action ou plainte concernant des Actifs Numériques manquants ou volés puisse être intentée. En conséquence, il peut ne pas être possible de remplacer les Actifs Numériques manquants ou de demander un remboursement consécutif à un vol d'Actifs Numériques, ce qui risque d'avoir un effet défavorable significatif sur les Actifs Numériques ou les produits d'investissement exposés à ceux-ci.

**Éventuelles manipulations de cours sur les plateformes de négociation** - Il est possible que les Actifs Numériques qui sont représentés et négociés sur des plateformes de négociation n'accèdent pas nécessairement à des bourses ou des marchés de négociation bien établis. Les bourses traditionnelles, telles que la Bourse de New York ou le Nasdaq, ont des exigences en matière d'admission à la cote et aux émetteurs, exigent la soumission à des normes et des règles de cotation rigoureuses, et elles surveillent les investisseurs qui négocient sur cette plateforme afin de déceler les fraudes et autres irrégularités. Ces conditions ne sont pas nécessairement dupliquées sur des plateformes de négociation qui cotent des Actifs Numériques, en fonction des contrôles de la plateforme et d'autres politiques. Moins une plateforme est rigoureuse quant au contrôle des émetteurs d'Actifs Numériques ou des utilisateurs qui effectuent des transactions sur la plateforme, plus le risque potentiel de fraude ou de manipulation d'Actifs Numériques est élevé. Ces facteurs peuvent réduire la liquidité, le volume ou augmenter la volatilité des Actifs Numériques négociés sur des bourses non traditionnelles, ce qui peut avoir une incidence négative sur la valeur des Actifs Numériques ou des produits d'investissement exposés aux Actifs Numériques.

**Absence de marchés secondaires pour certains Actifs Numériques** - Certains Actifs Numériques n'ont pas de marché public établi. Bien que certains Actifs Numériques puissent être cotés en bourse, rien ne garantit que ces bourses conserveront une cotation ou qu'elles continueront d'autoriser l'accès aux investisseurs. En outre, rien ne garantit qu'un marché secondaire d'un Actif Numérique se développera ou, si un marché secondaire se développe, qu'il apportera aux détenteurs d'Actifs Numériques une liquidité suffisante ou que le marché se perpétuera pendant la durée de vie de l'Actif Numérique. L'incertitude entourant les marchés secondaires des Actifs Numériques peut entraîner des pertes importantes. Les produits d'investissement exposés aux Actifs Numériques peuvent ne pas être en mesure d'être liquidés ou de le faire seulement en contrepartie d'une perte substantielle ou totale.

**Risque de contrepartie, lors de l'exécution de transactions avec des émetteurs, des acheteurs/vendeurs privés ou via des bourses ou des plateformes de négociation** - Les produits d'investissement permettant d'investir directement dans des Actifs Numériques peuvent permettre des transactions avec des émetteurs, des acheteurs ou des vendeurs privés ou via des bourses ou des plateformes de négociation. Ces produits d'investissement prennent un risque de contrepartie chaque fois qu'ils achètent ou vendent des Actifs Numériques sur des bourses, des plateformes de négociation ou avec des contreparties, et leurs droits contractuels à l'égard de ces opérations peuvent être limités. Si ces produits d'investissement ne sont pas en mesure de faire valoir leurs droits pour les pertes qu'ils subissent auprès des émetteurs ou contreparties concernés, cela aura une incidence négative significative sur leur valeur.

---

**Risque lié à la technologie** - Les Actifs Numériques dépendent de la technologie sous-jacente. Une perturbation de l'Internet ou d'une DLT/blockchain affecterait la capacité de transfert d'Actifs Numériques et, par conséquent, pourrait dégrader leur valeur. De plus, les codes de la blockchain peuvent être vulnérables à l'exploitation ou se révéler erronés ou inefficaces, ce qui permettrait un vol ou une fraude. L'une de ces circonstances pourrait entraîner une perte de confiance dans les Actifs Numériques concernés, et potentiellement dans l'ensemble des Actifs Numériques, ce qui entraînerait une baisse du prix de tout ou partie des Actifs Numériques.

**Risque d'embranchement** - Le rejet d'une mise à jour du code source par les utilisateurs, les mineurs ou les sociétés basées sur des Actifs Numériques d'un Actif Numérique pourrait créer un « embranchement » (c.-à-d. un écart) dans le réseau d'Actifs Numériques. Un écart pourrait également survenir en raison d'une faille dans le logiciel sous-jacent. La survenance d'un embranchement conduirait à deux ou plusieurs réseaux de l'Actif Numérique fonctionnant simultanément, une version exécutant le logiciel non modifié et l'autre exécutant le logiciel modifié. Si des embranchements existent dans la DLT/blockchain, cela peut avoir un effet très néfaste sur les Actifs Numériques ou un produit d'investissement exposé à l'Actif Numérique concerné. Il n'existe aucune garantie que les commerçants, les portefeuilles, les bourses ou d'autres prestataires de services soutiennent, ou qu'un marché se développera pour les futurs Actifs Numériques pouvant provenir des embranchements, qui peuvent également concurrencer l'ancien Actif Numérique (et dégrader sa valeur).

En outre, les embranchements qui divisent la DLT/blockchain peuvent comporter d'autres risques, notamment:

- (i) les réseaux d'Actifs Numériques existants baissent fortement en valeur ou la valeur combinée des versions concurrentes de l'Actif Numérique concerné est inférieure à la valeur du réseau unique d'Actifs Numériques (en particulier si l'embranchement est interprété comme un échec général à aboutir à un consensus sur ce réseau d'Actifs Numériques particulier) ;
- (ii) les développeurs, prestataires de services et utilisateurs choisissent une version de l'Actif Numérique en question (objet de l'embranchement) plutôt qu'une autre, ou
- (iii) la division de la puissance de minage rend chaque version du réseau d'Actifs Numériques basé sur la blockchain plus lente et/ou moins sécurisée.

---

## SECTION 4 - AUTRES RISQUES

### 1. TRANSACTIONS HORS BOURSE

Les transactions qui ne sont pas effectuées sur un marché organisé ou selon ses règles, peuvent être exposées à des risques de règlement et à d'autres risques, sensiblement plus élevés, que celles effectués sur un marché.

---

### 2. PLACEMENTS NON RÉALISABLES IMMÉDIATEMENT

Tant les investissements cotés et négociés en bourse que les investissements négociés hors bourse peuvent être non réalisables immédiatement. Ce sont des investissements dont le marché est limité ou pourrait le devenir. En conséquence, il peut être difficile pour un Investisseur d'évaluer la valeur de marché des investissements ou de liquider sa position.

---

### 3. STABILISATION

Des opérations peuvent être effectuées sur des titres dont le cours peut avoir été influencé par les mesures prises pour le stabiliser. La stabilisation permet de maintenir artificiellement le prix de marché d'un titre pendant la période où une nouvelle émission de titres est vendue au public. La stabilisation peut affecter non seulement le prix de la nouvelle émission, mais aussi le prix des autres titres qui s'y rapportent. Les règlements permettent la stabilisation pour aider à contrer le fait que, lors de l'arrivée d'une nouvelle émission sur le marché pour la première fois, le cours peut parfois chuter avant l'apparition d'acheteurs sur le marché.

La stabilisation est réalisée par un gestionnaire de stabilisation (normalement l'entreprise d'investissement responsable de la mise sur le marché d'une nouvelle émission) qui doit suivre un ensemble de règles strictes et qui a le droit de racheter des titres qui ont déjà été vendus à des investisseurs, ou attribués à des institutions financières qui ont décidé de ne pas les conserver. Son effet peut être de maintenir le cours des titres à un niveau supérieur à ce qu'il serait par ailleurs pendant la période de stabilisation. Le fait qu'une nouvelle émission ou qu'un titre lié soit en cours de stabilisation, ne doit pas être considéré comme une indication du niveau d'intérêt des investisseurs, ni du cours auquel ils sont prêts à acheter des titres.

---

### 4. ANNULATION

Dans certaines circonstances, les investisseurs privés qui sont des « consommateurs » en vertu de la législation concernée sont, en règle générale, autorisés à annuler une décision d'investir dans des placements désignés dans un délai prescrit. Ce droit ne s'applique pas aux fonds (organismes de placement collectif réglementés) pour lesquels nous n'avons pas fourni à l'Investisseur une recommandation personnelle d'investir dans ces fonds. Il ne s'applique pas non plus à certains contrats conclus à distance (c.-à-d. lorsqu'il n'y a pas eu de contact en personne au moment de la conclusion du contrat). D'autres circonstances peuvent limiter le droit d'annulation en vertu des règles et règlements émis par l'autorité nationale compétente concernée.

---

## 5. RISQUES DE DURABILITÉ

### A. QU'EST-CE QU'UN RISQUE DE DURABILITÉ?

Le risque de durabilité peut être défini comme un événement ou une condition de nature environnementale, sociale ou de gouvernance (« ESG ») qui, si il ou elle se produit, pourrait avoir un impact négatif significatif réel ou potentiel sur la valeur d'un investissement.

Voici des exemples de risques de durabilité/ESG susceptibles d'avoir un impact négatif important sur la valeur d'un investissement, si ces risques se concrétisent :

- a) Les risques liés à la durabilité environnementale peuvent comprendre le changement climatique, les émissions de carbone, la pollution de l'air, la pollution de l'eau, les dommages à la biodiversité, la déforestation, l'inefficacité énergétique, les mauvaises pratiques de gestion des déchets, la raréfaction de l'eau, la montée du niveau de la mer ou les inondations côtières et les incendies de forêt ou les feux de brousse. Les risques découlant du changement climatique tels que, par exemple, la survenue d'événements météorologiques extrêmes, comme des sécheresses majeures, des inondations ou des tempêtes, peuvent avoir un impact négatif sur les opérations, les revenus et les dépenses de certains secteurs et peuvent entraîner une perte ou une détérioration de la valeur des actifs ;
- b) Les risques de durabilité sociale peuvent inclure les violations des droits de l'homme, la traite des êtres humains, l'esclavage moderne ou le travail forcé, les violations des droits des employés ou des droits du travail, le travail des enfants, la discrimination, les restrictions ou les violations des droits des consommateurs, l'accès restreint à l'eau potable, à un approvisionnement alimentaire fiable et/ou à un cadre de vie sain, et les violations des droits des communautés locales ou des populations autochtones. Les violations des droits de l'homme peuvent, par exemple, donner lieu à un ressentiment des consommateurs, à des amendes et autres sanctions réglementaires et/ou à des enquêtes et des litiges, ce qui a un impact sur la rentabilité d'une entreprise ; et
- c) Les risques de durabilité de la gouvernance peuvent inclure un manque de diversité au niveau du conseil d'administration ou de l'organe directeur, un audit externe ou interne inadéquat, une violation ou une restriction des droits des actionnaires, des pots-de-vin et de la corruption, un manque de contrôle de la rémunération des dirigeants, de mauvaises garanties sur les données personnelles ou la sécurité informatique, des pratiques d'emploi discriminatoires, des problèmes de santé et de sécurité pour la main-d'œuvre, de mauvaises pratiques de durabilité dans la chaîne d'approvisionnement, du harcèlement, de la discrimination et de l'intimidation sur le lieu de travail, des restrictions des droits de négociation collective ou des droits syndicaux, une protection inadéquate des lanceurs d'alerte et un non-respect des exigences en matière de salaire minimum ou de revenu minimum vital. Des fonctions d'audit interne et externe inefficaces ou inadéquates peuvent, par exemple, augmenter la probabilité que la fraude et d'autres problèmes au sein d'une entreprise ne soient pas détectés et/ou que les informations significatives utilisées dans le cadre de l'évaluation d'une entreprise soient inexactes.

Les risques de durabilité sont pertinents à la fois en tant que risques autonomes, ainsi qu'en tant que risques transversaux qui peuvent se manifester sous forme de nombreux autres types de risques tels que les risques financiers et commerciaux. L'importance croissante accordée aux considérations de durabilité tant par les entreprises que par les consommateurs signifie que l'apparition d'un risque de durabilité peut porter atteinte de façon importante à la réputation des entreprises concernées. L'apparition d'un risque de durabilité peut également donner lieu à un risque de mise en œuvre par les gouvernements et les régulateurs, ainsi qu'à un risque de litige. L'apparition de tels risques pourrait à son tour avoir un impact négatif réel ou potentiel sur la valeur d'un placement effectué par un Investisseur.

### B. QUELLES SONT LES CONSÉQUENCES PROBABLES DES RISQUES DE DURABILITÉ SUR LES INVESTISSEMENTS?

Les impacts probables suite à l'apparition d'un risque de durabilité peuvent être nombreux et peuvent varier en fonction du risque spécifique et de la classe d'actifs. Dans la mesure où un risque de durabilité survient ou se produit d'une manière qui n'est pas prévue par la Banque, il peut y avoir un impact négatif soudain et important sur la valeur d'un investissement. Cela peut également amener les investisseurs à déterminer qu'un investissement particulier n'est plus approprié, exacerbant davantage la pression à la baisse sur la valeur de l'investissement.

Un risque de durabilité peut avoir un impact sur un investissement spécifique ou peut avoir un impact plus large au niveau régional ou mondial et avoir un impact négatif sur les marchés ou les émetteurs dans plusieurs pays ou régions.

L'évaluation des risques de durabilité nécessite en général des jugements subjectifs, qui peuvent inclure la prise en compte de données de tiers incomplètes ou inexactes. Même lorsqu'ils sont identifiés, rien ne garantit que la Banque évaluera correctement l'impact des risques de durabilité sur les rendements des investissements de la Banque.

