



---

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

---

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

---

SECTION 3 - PRINCIPAUX RISQUES DE CERTAINS INVESTISSEMENTS	11
---------------------------------------------------------------	----

---

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



## SECTION 1 - INTRODUCTION

Lorsque JPMorgan Chase Bank, N.A. (la « Banque ») agit à titre de gestionnaire de portefeuille pour votre compte, nous ne pouvons investir que dans des produits que nous jugeons adaptés à votre situation personnelle. De même, lorsque nous agissons en tant que conseiller en investissements, nous ne pouvons vous formuler que les recommandations d'investissement que nous jugeons appropriées. Dans le cadre de ces obligations, nous devons nous assurer que vous comprenez les principaux risques associés à chaque produit dans lesquels nous investissons pour votre compte ou que nous vous recommandons.

De même lorsque J.P. Morgan Courtage agit comme votre courtier en assurance-vie, nous devons nous assurer que vous comprenez les principaux risques associés aux unités de compte dans lesquelles le contrat d'assurance-vie ou de capitalisation que vous souscrivez est investi ou que nous vous recommandons. 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. (J.P. Morgan Courtage et la Banque sont collectivement désignées « J.P. Morgan Banque Privée » ou « J.P. Morgan »)

Les marchés financiers présentent de nombreux risques dont les investisseurs doivent être conscients avant d'investir. L'objet de cet Exposé des Risques est de mettre à votre disposition une description de certains risques génériques, qui peuvent être communs à tous les investissements, ainsi que de décrire plus en détail, la nature et les risques des principaux types d'investissements que nous proposons. Notre objectif est d'expliquer les risques de façon suffisamment détaillée pour vous permettre de prendre des décisions d'investissement en connaissance de cause.

Si vous êtes un investisseur en gestion conseillée, nous vous communiquerons généralement une documentation spécifique selon les produits, 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 vous investissez. Bien que vous devez toujours lire la documentation spécifique au produit et obtenir des conseils appropriés avant d'y souscrire, nous vous recommandons également de vous familiariser avec le contenu de cet Exposé des Risques.

Si vous êtes un investisseur en gestion discrétionnaire, nous ne vous transmettrons généralement pas de documents avant d'effectuer un investissement en votre nom. Toutefois, afin de réaliser l'allocation de vos actifs, vous nous aurez donné l'autorisation d'investir dans un certain nombre de produits qui sont mentionnés dans cet Exposé des Risques. Bien que nous n'investissions généralement pas votre compte en gestion discrétionnaire dans des instruments dérivés (autres que les transactions de change à des fins de couverture), la plupart des produits dans lesquels nous sommes susceptibles d'investir, peuvent offrir la possibilité de le faire. Nous vous invitons donc à passer en revue toutes les sections du présent document.

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.

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.

Les descriptions des produits et les risques mentionnés dans cet Exposé des Risques, ne figurent cependant qu'à titre indicatif, et ne peuvent constituer une liste exhaustive. Par exemple, l'Exposé des Risques ne traite pas des risques associés à un émetteur ou une contrepartie donnée, les risques économiques généraux (notamment ceux associés à un marché particulier, les fluctuations de taux d'intérêt, etc.), ou des risques fiscaux qui peuvent être spécifiques à chaque investisseur. Nous nous limitons à expliquer les risques et caractéristiques fondamentaux des principales classes d'actifs.

Dans certains cas, il peut être nécessaire de vous reporter aux informations publiées par d'autres sources, par exemple, en ce qui concerne les transactions exécutées sur une bourse de valeurs ou sur un autre marché réglementé (par exemple EUREX).

Cet Exposé des Risques fait partie, avec la Convention de services de la documentation contractuelle de la Banque privée de J.P. Morgan Chase Bank, succursale de Paris. Lorsque vous souhaitez que nous mettions un produit à votre disposition, vous reconnaissez avoir eu la possibilité d'examiner et de poser les questions relatives à cet Exposé des Risques et aux sujets qui y sont abordés, ainsi que d'avoir obtenu tous les éclaircissements concernant ce produit. Si vous avez besoin d'informations ou d'explications complémentaires sur l'un des investissements ou des risques mentionnés dans cet Exposé des Risques, nous vous invitons à prendre contact avec votre interlocuteur habituel chez J.P. Morgan.

Cet Exposé des Risques est également disponible en version électronique sur le portail IPB Online auquel vous pouvez avoir accès. Nous pouvons ponctuellement mettre à jour l'Exposé des Risques sur les risques et nous vous informerons par écrit, de ces mises à jour.



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

### 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 prêt peut augmenter les bénéfices, si la valeur de l'investissement qui est acheté à l'aide du prêt, augmente. Toutefois, si la valeur de l'investissement diminue, les pertes subies par l'investisseur peuvent augmenter considérablement. Cela est due, entres autres, à la plus grande exposition à l'investissement, aux coûts de l'emprunt, à l'obligation de fournir plus de garanties et/ou de rembourser le prêt à un moment qui peut être très défavorable à l'emprunteur.

**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.

**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 des instruments financiers soumis à un régime de résolution** – Les investisseurs doivent noter que les instruments financiers suivants (dont les détails sont exposés dans la section 3), s'ils ne sont pas garantis, seront soumis au régime de résolution de la directive sur le recouvrement et la résolution des défaillances bancaires, ou à tout autre régime de résolution applicable en dehors de l'Union européenne : 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 résolution, dépendra de manière décisive du rang de la dette dans la hiérarchie des créanciers de la résolution, qui peut avoir évolué en raison de l'introduction de la préférence des déposants. Les investisseurs doivent être conscients qu'en cas de résolution : (i) tout encours dû à l'investisseur au titre de l'instrument financier peut être réduit à zéro ou, le cas échéant, le titre 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 ou dans le cadre d'une vente d'entreprise 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, la date d'échéance ou le taux d'intérêt 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 ont droit à une indemnisation si le traitement qu'ils reçoivent dans un scénario de résolution 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 paiements d'indemnisation, le cas échéant, peuvent être considérablement plus tardifs que 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).

**Risque lié aux modifications des taux interbancaires et à d'autres réformes d'indice de référence** – le risque que certains crédits et placements (tels que définis dans la Convention de services) reposent sur des indices de référence qui sont, ou pourraient être à l'avenir, soumis à des orientations, réformes et propositions de réforme internationales, nationales et autres.

Le taux interbancaire de Londres LIBOR est destiné à représenter le taux auquel les banques contributrices peuvent obtenir des emprunts à court terme les unes des autres sur le marché interbancaire de Londres. Les taux d'intérêt de référence qui font actuellement l'objet de propositions de réforme comprennent le LIBOR en dollar américain, le LIBOR en livre sterling britannique, le LIBOR en franc suisse, le LIBOR en yen japonais, le LIBOR en euro, (les taux LIBOR), le TIBOR en yen japonais, l'EURIBOR, le TIBOR en euro yen, le CDOR en dollar canadien, le HIBOR en dollar de Hong-Kong et le BBSW en dollar australien (dénommés conjointement avec les taux LIBOR, l'IBORS). Les régulateurs ont signalé la nécessité d'utiliser d'autres taux de référence comme indices de référence et ont souligné la nécessité de renoncer aux IBOR. En conséquence, les taux de référence existants peuvent ne pas être conformes aux lois et réglementations applicables (telles que le règlement européen sur les indices de référence) et peuvent être définitivement supprimés ou la base sur laquelle ils sont calculés peut changer.

La « Financial Conduct Authority » anglaise a annoncé que certaines périodes et devises du LIBOR cesseront d'être publiées ou d'être représentatives des marchés sous-jacents et de la réalité économique qu'elles sont censées mesurer à certaines dates futures ; des informations sur ces dates sont disponibles au lien [https://www.jpmorgan.com/disclosures/interbank\\_offered\\_rates](https://www.jpmorgan.com/disclosures/interbank_offered_rates).

Rien ne garantit que les dates publiées par la « Financial Conduct Authority » anglaise ne changeront pas ou que l'administrateur et/ou les régulateurs ne prendront pas d'autres mesures qui pourraient avoir une incidence sur la disponibilité, la composition ou les caractéristiques du LIBOR ou des devises et/ou des périodes pour lesquelles le LIBOR est publié, et nous vous recommandons de consulter vos conseillers pour vous tenir informé de ces évolutions. Des initiatives sont actuellement en cours dans les secteurs public et privé pour mettre en œuvre de nouveaux taux de référence ou des alternatives à utiliser à la place des taux LIBOR. Rien ne garantit que la composition ou les caractéristiques d'un tel taux de référence alternatif sera similaire ou produira la même valeur ou équivalence économique que les taux LIBOR ou qu'il aura le même volume ou la même liquidité que les taux LIBOR avant leur interruption, ou l'indisponibilité, qui peut affecter la valeur ou la liquidité ou le rendement de certains crédits ou placements.

En conséquence, les parties qui ont conclu ou peuvent conclure des transactions utilisant les IBORS comme indice de référence sont exposées au risque que les réformes et/ou les processus de transition :

- i. entraînent l'arrêt d'un ou plusieurs IBOR ;
- ii. entraînent des performances différentes d'un ou plusieurs IBOR par rapport au passé ;
- iii. nécessitent la détermination ou l'accord d'un taux de référence successeur ou alternatif ;
- iv. nécessitent des ajustements du taux de référence alternatif de repli identifié, qui peuvent inclure l'incorporation d'une méthodologie de structure des échéances, l'ajout d'un élément de marge de crédit et toute autre modification applicable ;
- v. nécessitent la mise à jour des produits financiers existants, des accords de négociation, des contrats et des confirmations ;

- vi. entraînent une inadéquation entre le taux référencé dans un instrument tel qu'une obligation ou un prêt et celui référencé dans un autre instrument tel qu'un dérivé, y compris lorsque le dérivé est destiné à servir de couverture ;
- vii. entraînent des difficultés opérationnelles ou technologiques, notamment en ce qui concerne la mise à jour, la modification et l'exécution dans le cadre d'accords et la détermination des taux IBOR et des taux de référence alternatifs ; et/ou
- viii. ont d'autres effets indésirables ou des conséquences imprévues.

Même avec des marges ou d'autres ajustements, les taux de référence alternatifs peuvent n'être qu'une estimation ou être une approximation de l'IBOR pertinent, ils peuvent ne pas faire l'objet d'une vérification continue par rapport à l'IBOR pertinent s'il est suspendu, interrompu ou indisponible, ils peuvent ne pas être communément acceptés et/ou être abandonnés, et ne peuvent donner lieu à un taux qui soit l'équivalent économique des IBOR spécifiques utilisés dans une transaction.

Toutes les réformes et les mesures de transition connexes, et/ou tout retard ou toute incertitude les concernant, ou tout échec de la mise au point d'un autre taux de référence ou de son acceptation par le marché, pourraient avoir un effet négatif sur les obligations et les investissements fondés sur les IBOR et leur aspect économique, y compris le prix, la valeur ou la liquidité des obligations et des investissements basés sur l'IBOR, leur utilité aux fins prévues, le moment ou le montant des paiements ou des livraisons et, le cas échéant, la probabilité qu'un investisseur soit en mesure d'exercer les droits d'option liés aux niveaux d'IBOR.

Les investisseurs doivent être conscients que les IBOR et un large éventail d'autres niveaux, taux et valeurs d'indices sont traités comme des indices de référence et s'inscrivent donc dans le cadre de la réforme réglementaire récente et en cours. Par exemple, au sein de l'UE, le règlement sur les indices de référence impose des obligations spécifiques aux administrateurs, aux contributeurs et à certains utilisateurs d'indices de référence dans l'UE.

Si les réformes des indices de référence visent à les rendre plus solides, elles peuvent entraîner des résultats différents de ceux du passé, la disparition totale des indices ou d'autres conséquences imprévisibles. Cela pourrait avoir un impact important sur tout investissement lié à un tel référentiel ou s'y référant. Ces impacts peuvent inclure (i) la réduction, l'augmentation ou l'accroissement de la volatilité du taux ou du niveau publié de l'indice de référence, (ii) le remboursement ou la résiliation anticipée de l'investissement ou (iii) le fait que l'émetteur ou une autre entité puisse apporter des ajustements aux conditions de l'investissement.

L'un ou l'autre de ces effets peut être désavantageux pour les investisseurs. En particulier, les réformes peuvent augmenter les coûts et les risques associés aux investissements qui utilisent un indice de référence affecté.

**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. Il existe un risque que le gérant ne sélectionne pas les instruments financiers les plus performants. Dès lors, la performance peut être inférieure à l'objectif de gestion affiché.

**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.

---

## 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 4 du Titre V de la Convention de Services de la Banque Privée, 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.

---

## 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 la Convention de services. 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 couvrons les opérations de change par le biais d'une transaction principale adossée avec l'une de nos filiales (généralement J.P. Morgan A.G.) à un prix déterminé par cette filiales. 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.

Vous devez savoir que nous sommes habilités à conclure une transaction avec vous ou en votre nom ou à vous fournir des services même si nous, ou une Filiale, pourrions avoir un intérêt important dans la transaction ou dans la transaction en découlant ou dans une relation qui donne lieu à un conflit d'intérêts. Cependant, dans un tel cas, nous pouvons refuser d'agir, à notre entière discrétion. Nous attirons votre

attention sur notre Politique en matière de gestion des Conflits d'intérêts, qui est résumée dans la Convention de Services de la Banque Privée et dont une copie est disponible sur demande. Ces conflits d'intérêts peuvent inclure, sans s'y limiter, l'émetteur d'un produit ou d'un fonds (y compris un *hedge fund* ou un fonds de *private equity*) dans lesquels nous investissons en votre nom, qui est directement ou indirectement contrôlé par nous, ou par une Filiale, ou une Filiale, agissant en tant que conseiller en investissements, gérant, agent administratif, distributeur, agent de placement ou un fournisseur d'un autre service pour lequel, dans chaque cas, nous ou cette Filiale, pouvons être rémunérés séparément (une « Entité Affiliée »). De même, nous aurons toute latitude pour structurer un investissement par une entité intermédiaire comme un véhicule d'investissement ou un fonds nourricier (qui peut être une Entité affiliée). En outre, vous comprenez et reconnaissez que :

- (a) nos activités pour compte propre ou nos stratégies de portefeuille et celles de nos Filiales ou les activités ou les stratégies utilisées dans les comptes gérés par nos Filiales pour le compte d'autres clients, sont effectuées sans référence aux positions détenues directement ou indirectement par vous. En conséquence, nos Filiales peuvent entrer en concurrence avec votre compte pour bénéficier d'opportunités d'investissement appropriées ;
- (b) nous, et/ou l'une de nos Filiales, pouvons assurer la gestion de l'investissement et des services de conseil à d'autres clients, notamment les fonds de multigérants et des comptes gérés qui adoptent des stratégies d'investissement sensiblement identiques aux produits ou aux fonds présents dans votre compte. En conséquence, si une opportunité d'investissement restreinte s'avère être appropriée à votre situation, ainsi qu'à celle de l'un ou de plusieurs de nos autres clients, nous serons tenus de choisir entre vous et les autres clients dans la répartition de cette opportunité, ou de vous allouer une quantité moindre de cette opportunité que nous ne vous aurions allouée si nous ne fournissions pas de services de gestion à d'autres clients. En outre, nous, ou cette Filiale, pouvons déterminer qu'une opportunité d'investissement est appropriée pour un client particulier ou une Filiale, mais non à votre situation. Il peut arriver que les comptes d'autres clients gérés par une Filiale, aient effectué des investissements qui auraient été adaptés à votre cas mais qui, pour diverses raisons, n'ont pas été poursuivis ou n'ont pas été mis à votre disposition. Nous essayons de répartir les opportunités d'investissement restreintes entre nos clients d'une manière que nous croyons être raisonnable et équitable ; et
- (c) si nous agissons en tant que 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.



## 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.

**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). 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.moodys.com/>  
Standard & Poor's : <http://www.standardandpoors.com/>  
Fitch Ratings : <http://www.fitchratings.com/>

Veillez 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*.

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.

## 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, comme la France, 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 états ou les organismes réglementaires pourraient offrir en matière de dépôts Fonds de Garantie des Dépôts en France. Vous trouverez des informations sur ce système dans notre Convention de Services de la Banque privée. Les titres de créance négociables comprennent également les billets de trésorerie, les bons à moyen terme négociables ou les bons du Trésor.

#### 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.

#### A. QU'EST CE QU'UN ORGANISME DE PLACEMENT COLLECTIF RÉGLEMENTÉ OU UN FONDS COMMUN DE PLACEMENT OUVERTS 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.

#### QU'EST-CE QU'UN ORGANISME OU UN VÉHICULE DE PLACEMENT COLLECTIF ALTERNATIF ?

L'expression « organisme ou véhicule de placement collectif alternatif » (ci-après « 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, ou un mécanisme tel qu'un *unit trust* (fiducie à participation unitaire) ou une société en commandite, dont les investissements sont différents des investissements traditionnels en actions et en titres à revenu fixe. Les ACIV comprennent une large gamme d'instruments et de stratégies et en particulier : les *hedge funds*, les fonds de *private equity*, les fonds immobiliers et les fonds de métaux précieux et d'autres matières premières.

Les formes les plus connues d'ACIV sont les *hedge funds* et les fonds de *private equity*. Ceux-ci sont décrits plus en détail ci-dessous. Les ACIV sont des fonds non réglementés, au contraire des fonds réglementés présentés dans cette section. Cela signifie que l'ACIV n'est lui-même pas réglementé et qu'il ne sera soumis à aucune des restrictions d'investissement

généralement présentes dans les fonds réglementés, tels que les OPCVM. Toutefois, le gérant de l'ACIV peut être soumis à une réglementation.

## 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 réplique, 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 le 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 STRUCTURES DE PLACEMENT COLLECTIF ALTERNATIFS (HEDGE FUNDS)**

### **A. QU'EST-CE QU'UN ORGANISME OU UNE STRUCTURE DE PLACEMENT COLLECTIF ALTERNATIF, EN ABRÉGÉ UN « ALTERNATIF » ?**

Un organisme ou une structure de placement collectif alternatif (un Fonds d'Investissement Alternatif – « FIA » ou « Alternatif ») est en particulier un *hedge fund* ou un fonds de *private equity*, et diffère des structures de fonds réglementés mentionnées ci-dessus, à plusieurs égards.

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. En règle générale, un *hedge fund* (fonds de gestion alternative) est conçu pour gérer les actifs qui lui sont confiés collectivement par un certain nombre 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.

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.

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.

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-T-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 l'Espace Économique Européen, n'ont pas besoin d'être agréés par une autorité de tutelle 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 libérera 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 inexactes, 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. À la fin de la période de blocage (*lock-up period*), la valeur de l'investissement peut être sensiblement inférieure à son 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 OPERATIONS NECESSITANT UN TAUX DE COUVERTURE

Comme indiqué dans la Convention de Services applicables aux clients de la Banque privée, 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 confirmées/sur demande, les lignes de crédit non-confirmées, les crédits immobiliers et le financement d'actifs.

Si vous empruntez, vous serez obligé de constituer une garantie. Tous vos crédits contractés avec nous seront garantis en notre faveur conformément aux dispositions contractuelles et 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 ASSOCIES AUX EMPRUNTS ?

**Le risque d'endettement pour financer des investissements** – les investisseurs doivent toujours être conscients des risques associés à un crédit contracté pour augmenter 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.

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 JPMCB 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 JPMCB 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.

**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.

JPMCB peut effectuer un appel de marge dans les circonstances ci-dessous :

**Modifications de la valeur de la garantie** – JPMCB peut, à sa discrétion absolue, modifier le montant de la garantie que l'emprunteur est tenu de fournir pour soutenir le crédit à tout moment pendant sa durée. Dans les cas où JPMCB modifie la valeur de la garantie 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.

## 8. PRODUITS STRUCTURÉS

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

Les produits structurés sont des combinaisons d'au moins deux produits financiers au sein d'un seul instrument. Les produits structurés sont émis par offre au public ou placement privé, et peuvent être cotés en bourse, ou non. 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 comprennent un élément permettant à l'investisseur de participer à la performance d'un ou plusieurs sous-jacents (les produits à rendement optimisé ou les produits 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).

### 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)

**Rendements plafonnés** – le produit structuré peut prévoir un rendement qui suit le rendement du sous-jacent jusqu'à une limite prédéfinie. 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.

**Structures remboursables par anticipation (« callable »)** – l'émetteur a le pouvoir de décider de rembourser le produit structuré au détenteur avant l'échéance, à un montant de remboursement prédéfini, si certains événements ou certains seuils déterminés à l'avance, se déroulent, ou sont atteints ou dépassés.

**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.

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 OU SANS PROTECTION DU CAPITAL

Certains produits structurés offrent une protection du capital. Le niveau de cette protection est déterminé par l'émetteur lors de l'émission du produit et indique le pourcentage de la valeur nominale que l'émetteur s'engage à rembourser à l'investisseur à l'échéance. Cependant, la protection du capital ne s'applique en général qu'à l'échéance et peut, en fonction du produit structuré, être inférieure aux 100 % du montant investi. L'élément de protection du capital peut ne couvrir qu'une partie du capital investi. 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 racheter/vendre avant l'échéance, un produit structuré comportant une protection du capital, il se peut que l'investisseur ne reçoive qu'un montant inférieur à l'élément de protection du capital, étant donné qu'elle ne s'applique que si le produit est conservé jusqu'à la date d'échéance.

Les produits sans protection du capital n'offrent aucune protection 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. Ces produits sont construits généralement sur une combinaison de produits dérivés, ce qui se traduit par un profil de produit complexe. La perte maximale est égale au montant investi initial.

### 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. Cette protection suppose que l'investissement soit conservé jusqu'à son échéance, elle est inopérante en cas de sortie anticipée.

**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* (option de vente) acquiert le droit de vendre auprès du vendeur, une proportion définie du sous-jacent au prix d'exercice, pendant une certaine période fixe, ou à une date prédéterminée.

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 le marché 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 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.

Des options de gré à gré sur mesure, dont les actifs sous-jacents peuvent être divers, sont créées spécialement pour chaque 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.

### Les options « *path-dependent* » (c.-à-d. portant sur un seul actif sous-jacent)

L'exercice des options *path-dependent* dépend des fluctuations du sous-jacent tout au long de la durée de validité 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 souscrit deux options ou plus basées sur le même sous-jacent, qui diffèrent selon le type d'option (*call* ou *put*), la quantité, le *strike* (c.-à-d. le prix d'exercice), la date d'expiration ou le type de position (*long* ou *short*), ceci est

désigné sous le nom d'une stratégie d'option. 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-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 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. Dans le cas d'une option assortie d'un règlement en numéraire, la perte potentielle est équivalente à la différence entre le *strike* (prix d'exercice) et la valeur de marché du sous-jacent. Comme la valeur de marché du sous-jacent peut largement dépasser le *strike* (prix d'exercice) lorsque l'option est levée, la perte potentielle maximale ne peut être déterminée à l'avance et est théoriquement illimitée.

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'acquiescer 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. La perte potentielle maximale pour chaque option vendue est limitée au *strike* (prix d'exercice) moins 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.

#### 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 négociés sur une 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 autorisée. 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 correspond donc au prix convenu à l'origine. 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 acquiescer le sous-jacent à une valeur de marché défavorable afin de s'acquiescer 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 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 ?

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 taux LIBOR, 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 LIBOR. Si le taux LIBOR 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, les swaps de taux d'intérêt, les swaps d'actions et les swaps de défaut de crédit (CDS).

### LES SWAPS DE DEVISES

Le sous-jacent est constitué de devises. Un contrat de swap de devises 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 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 sera constitué simplement de l'étape (ii) ci-dessus.

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

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 5 %, tandis que l'autre partie s'engage à effectuer des paiements sur la base d'un taux variable, par exemple le taux LIBOR 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 LIBOR 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 SUPPLÉMENTAIRES LIÉS AUX OPÉRATIONS DE SWAP

Les risques liés aux swaps varient selon les circonstances énumérées ci-dessous :

- 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 à la défaillance potentielle 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 les 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 référant 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 J.P. Morgan. Ces droits non alloués sur les lingots sont détenus par l'investisseur contre J.P. Morgan (J.P. Morgan possède à son tour les droits contre le dépositaire concerné (qui peut être une filiale de J.P. Morgan ou un tiers) à l'égard de tout lingot non alloué détenu par le dépositaire (ou tout sous-traitant applicable) pour J.P. Morgan). 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 J.P. Morgan 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 J.P. Morgan d'allouer des lingots non alloués précédemment et que J.P. Morgan, 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 J.P. Morgan ou du dépositaire ou de tout sous-dépositaire.
- Si J.P. Morgan, 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 pourrait être correctement établi comme appartenant à l'investisseur, l'investisseur pourrait subir des dépenses liées à la revendication de telles réclamations.

J.P. Morgan 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 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 J.P. Morgan 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 J.P. Morgan tel que prévu dans la Convention de services.

**Dépendance de J.P. Morgan envers des tiers** – J.P. Morgan 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.

J.P. Morgan 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 J.P. Morgan et/ou de tout tiers concerné, il peut être difficile de déterminer l'exactitude de ces enregistrements ou cette détermination peut prendre beaucoup de temps.

Ni J.P. Morgan 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 J.P. Morgan 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 ; à la place, un tel crédit enregistre le montant du métal précieux concerné que nous avons l'obligation contractuelle de vous transférer, sous réserve de la Convention de services et de tout autre accord écrit entre vous et nous. 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 J.P. Morgan 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 DAND 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 offre au public est généralement, mais pas nécessairement, accompagnée d'une demande pour obtenir une admission à la cote officielle du marché des actions des titres offerts ou une admission à la cote officielle sur un autre marché organisé comme le NASDAQ.

### 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. Par ailleurs, au moment de l'introduction en bourse, en dehors de l'information contenue dans le prospectus, le marché ne dispose pas de données historiques relatives aux informations financières sur la performance financière de l'émetteur. Il n'est donc pas certain qu'au moment de l'introduction en bourse et/ou après l'introduction en bourse, le cours des titres soit déterminé 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 au moment de l'introduction en bourse est par conséquent le résultat de négociations entre l'émetteur et les courtiers en valeurs mobilières agissant à titre de preneurs fermes ou d'agents de placement, et est déterminé sur la base d'un certain nombre de facteurs. 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, dans le cas d'une introduction en bourse suite à une scission d'activités, certains investisseurs, qui ont reçu des titres au moment de cette scission, peuvent décider, pour diverses raisons, de procéder à un réajustement de leur portefeuille et de vendre le titre nouvellement émis.

L'offre excédentaire qui en découle, peut alors exercer une influence négative sur le cours des titres au cours des premiers jours ou des semaines suivant l'introduction en bourse. 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'actionnariat de l'émetteur comprend généralement un nombre limité et stable d'actionnaires qui contrôlent la société. Après l'introduction en bourse, ces actionnaires disposent parfois encore d'une participation significative, permettant peut-être même, de conserver le contrôle sur 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/officielle 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. Il peut aussi perdre des droits de vote multiples ou faire courir un nouveau délai à compter de la restitution des titres avant d'en bénéficier à nouveau.

#### Risques liés à l'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 aux prêts et aux emprunts 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 ?

La Banque n'accepte pas que sa clientèle traite des ventes à découvert, même si elle pourrait l'accepter à un moment donné dans l'avenir. Dans ces conditions, il nous semble donc important de décrire les opérations de ventes à découvert 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.

Les stratégies de vente à découvert peuvent se présenter sous plusieurs formes : (a) la vente à terme d'actifs, (b) l'emprunt d'actifs associé à la vente immédiate de ceux-ci, et (c) les ventes de *futures*. 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 d'options *call* (options d'achat) non couvertes, comporte des risques différents de ceux inhérents aux ventes d'actifs au comptant 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* (ç.-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 le marché 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 toutes les marges et de la totalité de l'investissement, même si l'investissement aurait été 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* (ç.-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.







---

## 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. L'Autorité des Marchés Financiers (« l'AMF »), l'organe de tutelle des marchés financiers français, a classé certaines bourses comme étant des marchés reconnus. Une liste de ceux-ci est disponible sur le site internet de l'AMF mentionné dans la Convention de Services de la Banque privée.

---

### 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 qui sont classés comme des « consommateurs » en vertu de la législation applicable, ont le droit d'annuler une décision d'investissement dans des placements déterminés dans un délai prescrit. Ceux-ci sont énoncés dans le Code monétaire et financier – Chapitres I à III du Titre IV du Livre II.

## 5. RISQUES DE DURABILITÉ

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

Le risque de durabilité est défini dans le règlement de l'UE sur la publication d'informations en matière de durabilité dans le secteur des services financiers comme un événement ou une condition environnementale, sociale ou de gouvernance qui, s'il se produit, pourrait avoir un impact négatif matériel réel ou potentiel sur la valeur d'un investissement.

Voici des exemples de risques de durabilité 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 investissement. Veuillez consulter la section C ci-dessous pour plus d'informations.

### B. QUELLE EST L'APPROCHE DE LA BANQUE EN MATIÈRE DE RISQUES DE DURABILITÉ ?

J.P. Morgan Banque Privée a intégré les risques de durabilité dans son processus décisionnel d'investissement pour toutes les stratégies de gestion discrétionnaire des placements. J.P. Morgan Banque Privée a également intégré les risques de durabilité dans son processus de conseil en investissement pour tous les fonds OPCVM et ACIV qui entrent dans le champ d'application du Règlement sur la publication d'informations en matière de durabilité dans le secteur des services financiers. Pour les stratégies de gestion discrétionnaire qui ont été personnalisées à la demande du client, et qui utilisent des stratégies de gestion discrétionnaire standard pour intégrer des restrictions d'investissement personnalisées, J.P. Morgan Banque Privée a intégré les risques de durabilité dans son processus de décision d'investissement pour les stratégies de gestion discrétionnaire standard et autres. Les personnalisations des clients peuvent donc modifier le profil de risque de durabilité d'un portefeuille d'investissement. Les gérants de portefeuille de la Banque reçoivent des informations sur les risques de durabilité et sont encouragés à prendre en compte ces risques lorsqu'ils prennent une décision d'investissement. Les conseillers en placement de la Banque fournissent des conseils en investissement concernant des fonds OPCVM/ACIV. Le risque de durabilité n'empêcherait pas à lui seul la Banque de réaliser ou de recommander un investissement. Au lieu de cela, le risque de durabilité fait partie des processus globaux de gestion des risques de J.P. Morgan Banque Privée et est l'un des nombreux risques qui peuvent, en fonction de l'opportunité d'investissement spécifique, être pertinents pour la détermination du risque par J.P. Morgan Banque Privée.

### C. QUELS SONT LES IMPACTS PROBABLES DES RISQUES DE DURABILITÉ SUR LE RENDEMENT DES PORTEFEUILLES DE GESTION DISCRÉTIONNAIRE ET/OU DES FONDS OPCVM ET ACIV SUR LESQUELS LA BANQUE DONNE DES CONSEILS ?

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 des jugements subjectifs, qui peuvent inclure la prise en compte de données de tiers incomplètes ou inexacts. 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.

Les résultats de l'évaluation par la Banque des impacts probables des risques de durabilité sur les rendements des portefeuilles de gestion discrétionnaire des investissements qu'elle met à la disposition des investisseurs, ainsi que des fonds OPCVM/ACIV entrant dans le champ d'application du Règlement sur la publication d'informations en matière de durabilité dans le secteur des services financiers et sur lesquels la Banque conseille, sont présentés ci-dessous :

- a) Pour les portefeuilles de gestion discrétionnaire d'investissement ou les fonds OPCVM/ACIV qui ont pour objectif l'investissement durable ou qui promeuvent des caractéristiques environnementales et/ou sociales au sens de l'article 9 ou 8 du règlement sur la divulgation de la finance durable, la Banque considère, qu'en général, des risques de durabilité sont susceptibles d'avoir un impact moindre sur leurs rendements par rapport aux autres portefeuilles de gestion discrétionnaire ou OPCVM/ACIV. Cela est dû à la nature d'atténuation du risque de durabilité des stratégies d'investissement qui peuvent mettre en œuvre des exclusions ou des politiques d'investissement prospectives recherchant un rendement financier durable et un engagement actif avec des entreprises ou des émetteurs.

- b) Pour tous les autres portefeuilles de gestion discrétionnaire des investissements ou OPCVM/ACIV pour lesquels la Banque a intégré des risques de durabilité dans ses décisions d'investissement ou ses conseils en investissement, la Banque considère que, d'une manière générale, les risques de durabilité sont susceptibles d'avoir un impact modéré à plus élevé sur leurs rendements par rapport aux portefeuilles de gestion discrétionnaire ou OPCVM/ACIV mentionnés ci-dessus.

## 6. IMPACTS NÉGATIFS DES DÉCISIONS D'INVESTISSEMENT SUR LES FACTEURS DE DURABILITÉ

Pour les portefeuilles de gestion discrétionnaire de placements, en général, la Banque ne prend pas en compte les effets négatifs des décisions d'investissement sur les facteurs de durabilité, car la Banque surveille les directives réglementaires supplémentaires et l'évolution des pratiques du secteur et du marché dans ce domaine. Cependant, les gestionnaires de portefeuille de la Banque sont en mesure, à leur entière discrétion, de prendre en compte les impacts négatifs des décisions d'investissement sur les facteurs de durabilité, entre autres considérations pertinentes, dans le cadre de leur processus de prise de décision d'investissement.