

# DESCRIPTIF GÉNÉRAL DES INSTRUMENTS ET PRODUITS FINANCIERS ET LEURS RISQUES INHÉRENTS



**BNP PARIBAS**  
WEALTH MANAGEMENT

La banque  
d'un monde  
qui change



<b>Descriptif général des catégories de risques inhérents aux instruments et produits financiers</b>	<b>5</b>
<b>Les différentes catégories de risques</b>	<b>6</b>
<b>Vue d'ensemble des informations relatives à la durabilité</b>	<b>10</b>
<b>Investir en dépôts et produits monétaires</b>	<b>18</b>
<b>Investir en obligations</b>	<b>20</b>
<b>Investir en actions</b>	<b>26</b>
<b>Investir dans un Organisme de Placement Collectif (OPC)</b>	<b>30</b>
<b>Investir dans les fonds utilisant des stratégies alternatives</b>	<b>36</b>
<b>Investir dans un Produit Structuré</b>	<b>44</b>
<b>Investir dans le Capital Investissements (ou «Private Equity» selon le terme anglo-saxon)</b>	<b>48</b>
<b>Investir dans un produit dérivé</b>	<b>54</b>
<b>Investir dans un warrant</b>	<b>58</b>
<b>Investir dans un fonds immobilier non coté</b>	<b>62</b>
<b>Investir dans les Commodities</b>	<b>66</b>
<b>Investir dans les ETPs</b>	<b>70</b>



# DESCRIPTIF GÉNÉRAL DES CATÉGORIES DE RISQUES INHÉRENTS AUX INSTRUMENTS ET PRODUITS FINANCIERS – INTRODUCTION

En application de la directive européenne MIF (MIF 2004/39/CE) entrée en vigueur le 01 novembre 2004 et abrogée et remplacée par la directive 2014/65/UE sur les marchés d'instruments financiers ( dite MIF 2), entrée en vigueur le 03 janvier 2018, BGL BNP Paribas a réalisé ce « Descriptif des Instruments et Produits d'Investissement » afin de vous permettre d'apprécier les principales caractéristiques et les principaux risques inhérents à l'investissement dans certaines familles de produits ou instruments financiers.

## **En préambule, l'univers d'investissement recommandé et les services d'investissement :**

BGL BNP Paribas propose des offres de services de conseil en investissement et de gestion discrétionnaire (sur une base non indépendante) ainsi que de réception-transmission d'ordres (« RTO ») dont les modalités sont reprises dans les brochures descriptives en vigueur disponibles sur demande auprès de votre conseiller.

Dans le cadre de notre offre de services de conseil en investissement, nous mettons à disposition notre univers d'investissement recommandé. Les principes de sélection et de suivi des instruments financiers qui font partie de notre univers d'investissement recommandé sont les suivants : sélection et suivi appropriée et documentée des instruments financiers et les émetteurs, analyse des aspects risques, complexité, coûts et bénéfices des instruments financiers, mise en œuvre d'un processus de recommandation personnelle (hors RTO).

L'univers recommandé peut inclure les instruments financiers émis, placés ou distribués par la banque ou d'autres entités ayant des liens étroits (juridiques et économiques) avec la banque ou le groupe BNP Paribas ainsi que des instruments financiers de tiers.

## **Les Instruments financiers :**

Le présent descriptif couvre de manière générale les principaux types de risques que vous pouvez rencontrer lors de vos investissements dans les différentes familles de produits ou instruments financiers (en excluant le change au comptant, les métaux précieux physiques et l'immobilier physique). Il accompagne différents documents spécifiques et appropriés à chaque famille de produits ou instruments financiers et déclinés en 3 parties : comprendre, évaluer et choisir. Vous pouvez obtenir ces documents auprès de votre conseiller en fonction de vos besoins éventuels en matière de connaissance financière.

Bien entendu, l'ensemble des éléments de risque mentionnés ne doit pas faire oublier les nombreuses opportunités offertes par la variété des instruments et produits d'investissements disponibles pour valoriser vos actifs. D'une manière générale le rapport entre le risque (de perte ou de manque à gagner) et le rendement attendu est une notion essentielle pour guider vos choix et construire un portefeuille répondant à vos besoins et à votre objectif d'investissement.

Nous vous recommandons de lire attentivement les différents documents correspondant à chaque famille de produits d'investissement vous concernant afin que vous puissiez disposer de l'information recherchée sur chacune d'entre elles. Nous pourrions ainsi mieux vous accompagner dans vos décisions d'investissement et vous conseiller, tout en vous informant de la façon la plus efficace possible.

Ces documents n'ont pas vocation à traiter de manière exhaustive toutes les catégories d'instruments financiers, ni tous les risques inhérents aux investissements dans lesdits instruments financiers.

Il convient de souligner que, à la plupart des produits d'investissement considérés individuellement, correspond une durée d'investissement minimum appropriée en rapport avec votre propre horizon d'investissement. Ceci est particulièrement vrai pour les produits comportant une garantie à l'échéance même s'ils comportent une liquidité intermédiaire vous offrant l'opportunité d'en demander le rachat avec profit avant l'échéance.

En outre, nous attirons également votre attention sur le fait que vous devez procéder à votre propre analyse des aspects financiers, juridiques, comptables, fiscaux et réglementaires de chaque opération sur instruments financiers afin de pouvoir déterminer les avantages et les inconvénients de celle-ci et d'en mesurer les risques sur toute la période d'investissement.

Enfin, nous vous rappelons qu'il est indispensable de ne pas concentrer vos investissements et de vous attacher à construire un portefeuille constitué d'un nombre suffisamment large de lignes et de produits. La diversification de votre portefeuille constitue un élément favorable à la réduction du risque dans nombre de scénarios de marchés.



# LES DIFFÉRENTES CATÉGORIES DE RISQUES

Afin de vous familiariser avec un certain nombre de risques, vous trouverez ci-après les principaux risques inhérents aux instruments et produits d'investissement.

## 1 Le risque de change

Lorsque l'investisseur vend ou achète une devise ou des instruments libellés dans une autre devise que sa devise de référence, s'ajoute aux risques inhérents à l'opération en elle-même, un risque de perte ou de gain supplémentaire lié à la variation du cours de la monnaie utilisée par rapport à sa devise de référence.

## 2 Le risque d'évolution des cours ou de la valeur d'actif net

Le risque d'évolution des cours ou de la valeur d'actif net est présent sur tous les marchés financiers. Le cours d'un instrument financier est le résultat de l'équilibre entre l'offre et la demande sur un marché. Le cours peut être soumis à des fluctuations imprévisibles entraînant des risques de pertes. De plus la volatilité historique affichée par un instrument peut être sujette à variation dans le temps en dehors même de conditions extrêmes.

Des facteurs irrationnels, soit de marché soit spécifiques à un titre, pris individuellement, peuvent influencer l'évolution générale des cours, comme par exemple des tendances, des annonces, des opinions ou des rumeurs susceptibles d'entraîner des diminutions imprévisibles, immédiates et très sensibles des cours, bien que la situation financière et les

perspectives des entreprises à laquelle est lié l'investissement concerné n'aient pas évolué défavorablement.

## 3 Le risque lié à l'évolution des taux d'intérêt

Les fluctuations des taux d'intérêt exposent l'investisseur à taux fixe au risque de moins-value en capital. Même si l'émetteur respecte scrupuleusement les termes de l'émission, la seule évolution à la hausse des taux sur le marché peut se traduire pour l'investisseur par un coût ou un manque à gagner. En règle générale, la hausse des taux d'intérêt exerce une action baissière sur le cours des instruments financiers présentant une sensibilité plus ou moins importante au taux (obligations à taux fixe, certains produits structurés, etc...) tandis qu'une baisse des taux produit l'effet inverse.

## 4 Le risque d'inflation

L'inflation peut conduire à une dépréciation des investissements et à une baisse du pouvoir d'achat du capital investi lorsque le taux d'inflation excède le produit dégagé par les instruments financiers.

## 5 Le risque de liquidité du marché

La liquidité représente pour l'investisseur la possibilité de vendre, à tout moment et dans des conditions de prix satisfaisantes, les instruments financiers qu'il détient. En cas de liquidité faible ou insuffisante, l'investisseur peut être amené à vendre à un cours sensiblement dégradé, voire même, dans les cas extrêmes, à ne pas pouvoir vendre partiellement ou en totalité son actif financier à un instant donné.



Un défaut de liquidité peut résulter soit du jeu de l'offre et de la demande, soit des caractéristiques inhérentes à l'instrument financier, soit des usages du marché. L'exécution d'un contrat d'achat ou de vente peut alors ne pas être réalisable immédiatement et/ou l'être seulement partiellement (exécution partielle) et/ou à des conditions défavorables. En outre, des coûts de transactions plus élevés sont susceptibles d'être appliqués.

#### **6 Le risque « pays » et le risque de transfert**

La conjoncture politico-économique de certains pays peut revêtir un caractère instable et induire une variation importante ou rapide des cours, tels le défaut d'un débiteur étranger, un manque ou une impossibilité de conversion d'une devise, le gel d'avoirs ou la restriction de droits. En principe, il n'y a pas de moyens pour se protéger contre de tels risques. Cependant, les notations par pays publiées dans la presse financière peuvent constituer des indications utiles pour les investisseurs à cet égard.

#### **7 Le risque lié à la solvabilité de l'émetteur ou de la contrepartie**

La défaillance de l'émetteur d'instruments financiers ou de la contrepartie pour une opération financière, (ou du système de règlement-compensation sur lequel ces instruments financiers sont négociés) peut entraîner la perte partielle ou totale des fonds investis pour l'investisseur. L'investisseur doit donc prendre en considération la qualité de l'émetteur du produit dans lequel il investit. La notion de notation (ou rating) est dans ce cas une notion tangible importante pour apprécier ce risque susceptible toutefois d'évoluer sur la durée en particulier pour les produits à échéance éloignée.

#### **8 Le risque de conjoncture**

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

#### **9 Le risque lié à l'utilisation d'effet de levier**

L'effet de levier éventuellement attaché à un produit peut amplifier très fortement à la fois le rendement et le risque du produit.

#### **10 Le risque de financement par un crédit**

Les achats d'instruments financiers financés au moyen de crédits contiennent plusieurs risques additionnels. D'une part, des garanties supplémentaires (apports supplémentaires en collatéral) peuvent être exigées. D'autre part, la perte subie lors d'une évolution du cours défavorable est susceptible d'être supérieure à l'investissement initial. Des fluctuations des cours des instruments financiers nantis peuvent en conséquence avoir une influence négative sur la capacité à rembourser les prêts.

Il faut être attentif au fait que l'effet de levier provoqué par des achats d'instruments financiers à crédit génère une sensibilité plus importante aux fluctuations de cours proportionnellement et présente ainsi des chances de gains plus élevés mais aussi en même temps des risques

de pertes plus importantes. Les risques liés à de tels achats augmentent avec l'importance de l'effet de levier.

### **11 Les risques additionnels sur les marchés émergents**

Les marchés émergents sont les marchés des pays présentant un revenu par habitant moyen ou faible conformément à la définition de la Banque Mondiale. Il s'agit de marchés établis dans des pays qui pourraient présenter un certain degré d'instabilité politique, dont le marché financier et l'économie sont toujours en cours de développement. Ces marchés peuvent connaître une forte volatilité. De manière générale, sur ces marchés, les risques exposés ci-dessus sont amplifiés.

### **12 Le risque lié à l'information**

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

### **13 Les risques opérationnels**

En passant un ordre, l'investisseur doit fournir certaines informations nécessaires à son exécution à la Banque (instrument, type d'ordre, volume, date d'exécution, etc...). Plus l'ordre donné sera précis, plus le risque d'une erreur de transmission sera minimisé.

### **15 Les risques liés au coût des transactions**

BNP Paribas ou d'autres intermédiaires nationaux ou étrangers sont impliqués dans l'exécution d'un ordre (par exemple au titre du courtage), auquel cas les frais et commissions de ces entités seront imputés à l'investisseur. Un investissement ne devient rentable qu'une fois que tous ces coûts ont été couverts.

### **16 Risques spécifiques à certains produits**

Les opérations à terme ou sur options peuvent induire des risques particuliers et doivent être effectuées avec vigilance par des investisseurs expérimentés et bénéficiant d'une tolérance au risque élevée. En outre, l'investisseur doit disposer de liquidités suffisantes si un appel de marge doit être effectué en cours de vie du produit. Certains produits (Private Equity par exemple) comportent dès le départ un engagement (commitment) de l'investisseur de répondre sur la durée (plusieurs années) dans des délais prédéterminés et brefs à des appels de fonds alors même que le versement initial représente un pourcentage limité de son engagement total. Il importe donc dans ce cas que l'investisseur ne s'engage qu'avec l'assurance de pouvoir répondre intégralement aux appels en dégageant des disponibilités à due concurrence.

### **17 Risques de complexité du produit ou du modèle**

Il faut souligner qu'un petit nombre de produits ou instruments au sein de certaines des grandes familles considérées peut

présenter des caractéristiques de complexité particulière en contrepartie d'une espérance de résultat en rapport. Cette notion de complexité peut venir, soit de la combinaison de multiples facteurs de risques inhérents à certains produits sophistiqués, soit de leur structure même pouvant donner des résultats sensiblement différents suivant les configurations de marché et d'évolution de leur sous-jacents en cours de vie du produit, soit de la complexité juridique de leur montage. Il convient donc pour de tels produits que l'investisseur analyse attentivement leurs caractéristiques afin de définir s'ils sont véritablement appropriés à ses besoins.

Les décisions d'investissement et le mode de gestion de certains produits financiers gérés reposent sur des modèles quantitatifs qui peuvent avoir fait preuve de performances dans certains contextes historiques de marchés qui pourraient éventuellement ne pas se reproduire en cours de vie du produit.

### **18 Risques liés à la qualité de gestion du produit**

Pour les produits d'investissement gérés au cours de leur durée de vie, particulièrement pour les produits à long terme, la qualité et la pérennité des équipes en charge de la gestion doivent constituer des critères de sélection important du produit d'investissement, afin d'éviter notamment le risque de fragilisation de la gestion lié au départ d'éventuels hommes-clés.

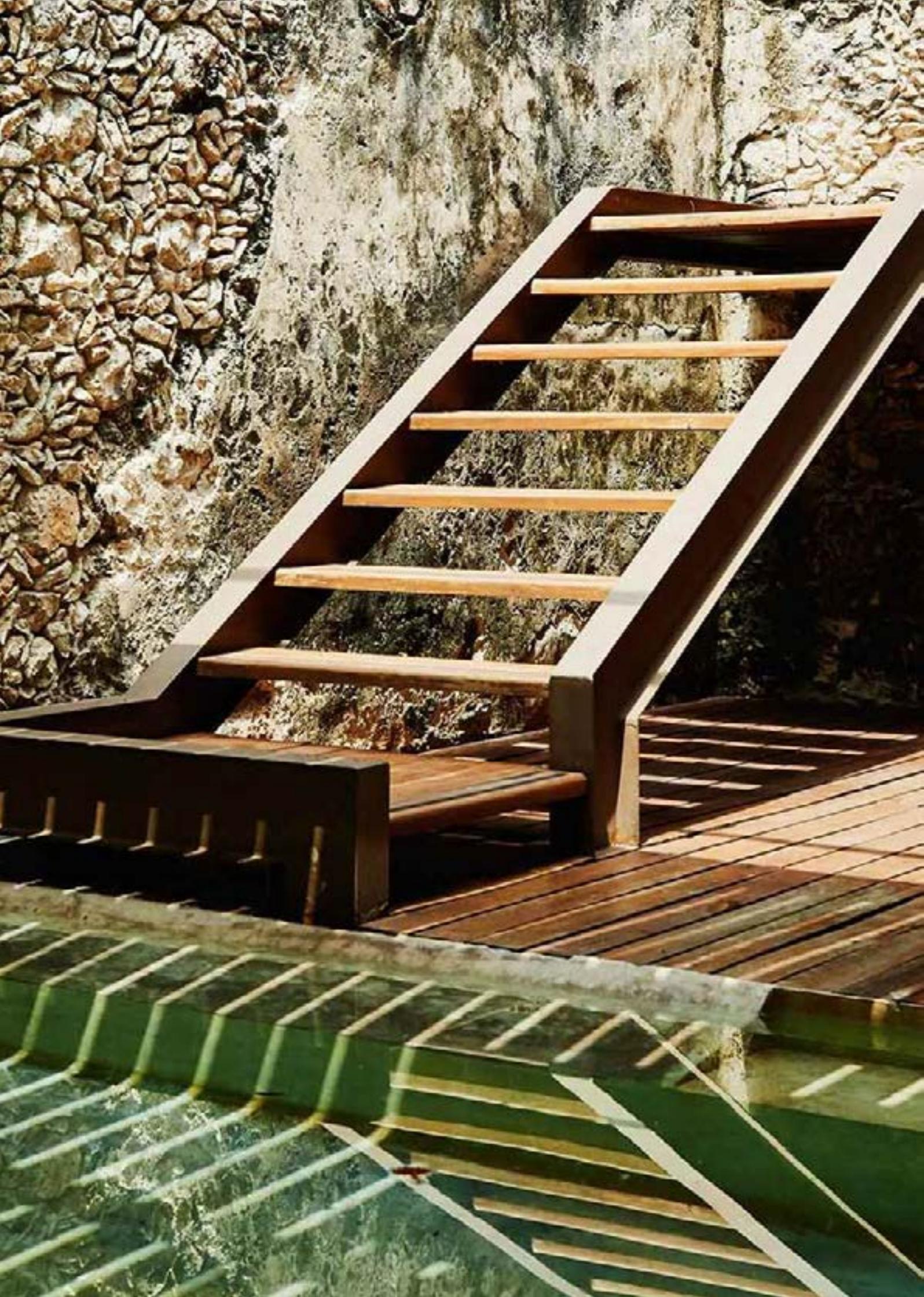
### **19 Risque en matière de durabilité**

Un événement ou une situation dans le domaine environnemental, social ou de la gouvernance qui, s'il survient, pourrait avoir une incidence négative importante, réelle ou potentielle, sur la valeur de l'investissement.

Les risques en matière de durabilité non gérés ou non atténués peuvent impacter le rendement des produits financiers. Par exemple, si une situation ou un événement dans le domaine environnemental, social ou de la gouvernance se produisait, il pourrait avoir une incidence négative importante, réelle ou potentielle, sur la valeur d'un investissement. La survenance d'un tel événement ou d'une telle situation pourrait également entraîner le remaniement de la stratégie d'investissement d'un compartiment, notamment l'exclusion de titres de certains émetteurs. Plus spécifiquement, l'incidence probable des risques en matière de durabilité peut affecter les émetteurs via différents mécanismes, dont les suivants :

- Baisse des revenus
- Hausse des coûts
- Atteinte à, ou dépréciation de la valeur des actifs
- Augmentation du coût du capital et
- Amendes ou risques réglementaires

Compte tenu de la nature des risques en matière de durabilité et de thèmes spécifiques tels que le changement climatique, la probabilité que ces risques impactent les rendements des produits financiers devrait augmenter sur le long terme.



# VUE D'ENSEMBLE DES INFORMATIONS RELATIVES À LA DURABILITE

Conformément au règlement (UE) 2019/2088 (SFDR) en vigueur à partir du 10 mars 2021, BGL BNP Paribas vous communique des informations, notamment en lien avec ses politiques relatives aux risques en matière de durabilité et aux incidences négatives en matière de durabilité, ainsi que des informations sur ses produits financiers.

**Déclarations de BGL BNP Paribas concernant les politiques relatives à l'intégration des risques en matière de durabilité et à la prise en compte des principales incidences négatives sur les facteurs de durabilité dans le conseil en placement, les activités de gestion d'investissement et le conseil en assurance.**

## 1 Informations générales

Le Groupe BNP Paribas a pour mission de participer à une croissance responsable et durable en finançant l'économie et en conseillant ses clients dans le respect de normes éthiques strictes. La politique de responsabilité sociale d'entreprise (RSE) du Groupe est l'une des principales composantes de cette approche. Alignée sur les Objectifs de développement durable (ODD) des Nations unies, elle repose sur quatre piliers (économique, social, civique et environnemental) reflétant ses défis en termes de RSE, ainsi que les réalisations concrètes de la Banque.

En 2019, le Groupe BNP Paribas a publié sa « raison d'être », élaborée sous l'égide du Comité exécutif de BNP Paribas, à partir de trois textes, fruits du travail de nombreux collaborateurs : les Convictions partagées (vision, mission), le Code de conduite et le Manifeste de l'Engagement.

De plus, le Groupe BNP Paribas a pris des engagements depuis plusieurs années en se fixant des obligations supplémentaires dans des secteurs sensibles via :

- des politiques de financement et d'investissement dans les secteurs suivants : agriculture, huile de palme, défense, énergie nucléaire, pâte à papier, charbon, exploitation minière et hydrocarbures non conventionnels (pour la liste à jour des politiques, veuillez consulter la page [Politique de financement et d'investissement](#)) ;
- une liste d'exclusion de produits et d'activités, tels que le tabac, les filets dérivants, la production de fibres d'amiante, les produits contenant des PCB (polychlorobiphényles) ou le commerce des espèces régies par la convention CITES (Convention sur le commerce international des espèces de faune et de flore sauvages menacées d'extinction) sans autorisation nécessaire ;
- des listes de restrictions qui définissent le niveau de suivi et de contraintes appliqué aux entreprises qui ne respectent pas intégralement les exigences RSE du Groupe ;
- Dans la lignée des ODD des Nations unies, le Groupe

participe activement à la conception et à la mise en œuvre de solutions sociales et environnementales à long terme dans le cadre des Principes pour l'investissement responsable (PRI) et des Principes pour une banque responsable (PRB).

## 2 Déclarations de BGL BNP Paribas concernant les politiques relatives à l'intégrations des risques en matière de durabilité dans le conseil en placement, les activités de gestion d'investissement et le conseil en assurance.

Conformément à l'article 3 du règlement (UE) 2019/2088 (SFDR) en vigueur à partir du 10 mars 2021, BGL BNP Paribas vous communique des informations en lien avec ses politiques relatives aux risques en matière de durabilité.

**Les risques en matière de durabilité désignent un événement ou une situation dans le domaine environnemental, social ou de la gouvernance (ESG) qui, s'il survient, pourrait avoir une incidence négative importante, réelle ou potentielle, sur la valeur de l'investissement**

En tant que conseiller financier et acteur des marchés financiers, BGL BNP Paribas S.A. tient compte des risques en matière de durabilité dans la sélection ou la recommandation d'instruments financiers pour ses clients<sup>1</sup>.

En raison du changement climatique notamment, il faut s'attendre à une hausse à long terme de ces risques externes en matière de durabilité.

BGL BNP Paribas S.A. prend donc en compte, dans la mesure du possible, le risque en matière de durabilité externe, en plus de l'analyse risque/rendement.

A cette fin, BGL BNP Paribas S.A. utilise une notation interne de BNP Paribas Wealth Management, la méthodologie en trèfles. Ce système de notation interne est utilisé pour évaluer et comparer le niveau de responsabilité et le risque de durabilité de produits d'investissement.

Cette méthodologie exclusive est appliquée à l'univers d'investissement recommandé. La note est fixée sur une échelle de 0 à 10, ce qui permet à BGL BNP Paribas d'identifier, dans la mesure du possible, les risques en matière de durabilité et d'intégrer ces risques aux décisions d'investissement ou pour conseiller les clients sur des instruments financiers ou des produits d'assurance. De plus amples informations sur cette méthodologie sont disponibles sur notre site [Internet](#).

Pour les titres et obligations faisant partie de l'univers d'investissement recommandé par BNP Paribas Wealth Management, l'analyse du risque de durabilité externe est

<sup>1</sup> Pour les produits d'assurance distribués par BGL BNP Paribas, Cardif Lux Vie tient compte des risques en matière de durabilité et des principales incidences négatives sur la durabilité lors de leur conception. Veuillez vous référer à la déclaration de Cardif Lux Vie.

effectuée par BNP Paribas Asset Management. Plus le risque de durabilité potentiel est élevé, plus faible est le score ESG de BNP Paribas Asset Management, ce qui se traduit ensuite au niveau de la méthodologie en trèfles propre à BNP Paribas Wealth Management. En ce qui concerne les produits d'investissement conçus par d'autres gestionnaires d'actifs ou initiateurs de produits, les analystes de BNP Paribas Wealth Management sont responsables de l'analyse des risques en matière de durabilité qui sont matérialisés par une notation en trèfles. Plus la note en trèfles est faible, plus le risque de responsabilité potentiel est élevé.

Par ailleurs, BGL BNP Paribas S.A. prend en compte les risques en matière de durabilité en appliquant les politiques sectorielles pertinentes aux titres, obligations et produits d'investissement intégralement initiés par BNP Paribas S.A. et ses filiales. S'agissant des produits d'investissement initiés par d'autres gestionnaires d'actifs ou initiateurs de produits, des informations sur leurs politiques sectorielles sont recueillies et prises en compte grâce à la méthodologie en trèfles exclusive de BNP Paribas Wealth Management.

La méthodologie en trèfles permet à BGL BNP Paribas S.A., en tant que conseiller financier et acteur des marchés financiers, d'identifier les produits d'investissement pour lesquels la survenance d'un événement ou d'une situation dans le domaine environnemental, social ou de la gouvernance pourrait avoir une incidence négative, réelle ou potentielle, sur la valeur de ces produits.

Les produits d'investissement présentant un risque élevé en matière de durabilité peuvent toutefois faire l'objet d'un investissement ou être recommandés aux clients s'ils répondent aux autres objectifs, au profil d'investisseur et aux besoins de diversification du client.

Enfin, BGL BNP Paribas S.A. s'engage à entretenir des relations ouvertes et constructives avec ses parties prenantes externes (clients, fournisseurs, investisseurs durables, etc.) afin d'atteindre trois objectifs : anticiper le changement dans ses métiers et améliorer ses produits et services, optimiser la gestion du risque et avoir un impact positif sur la société.

### **3 informations sur la politique de BGL BNP Paribas, en sa qualité d'acteur des marchés financiers, relative à la prise en compte des principales incidences négatives sur les facteurs de durabilité dans le conseil en investissement, les activités de gestion de portefeuille et le conseil en assurance**

Conformément à l'article 4 du règlement (UE) 2019/2088 (SFDR) en vigueur à partir du 10 mars 2021, BGL BNP Paribas vous communique des informations en lien avec ses politiques relatives aux incidences négatives en matière de durabilité.

Les principales incidences négatives (« PAI » pour « Principal adverse impact indicators ») sur les facteurs de durabilité correspondent aux incidences négatives des décisions d'investissement sur les facteurs de durabilité, à savoir les questions environnementales, sociales et de personnel, le

respect des droits de l'homme et la lutte contre la corruption et les actes de corruption.

#### **3.1 Prise en compte des principales incidences négatives sur les facteurs de durabilité dans la gestion d'investissement<sup>2</sup>**

En tant qu'acteur des marchés financiers, BGL BNP Paribas tient compte de l'impact de l'investissement sous-jacent sur les facteurs de durabilité (questions environnementales, sociales et de personnel, respect des droits de l'homme, lutte contre la corruption et les actes de corruption).

BGL BNP Paribas prend en compte les principales incidences négatives dans ses décisions de gestion d'investissement en adoptant l'approche détaillée ci-après.

#### **L'approche de BGL BNP Paribas concernant les principales incidences négatives repose sur un éventail d'analyses et de sources de données extrafinancières :**

##### **a. Les politiques du Groupe BNP Paribas :**

elles permettent au Groupe BNP Paribas de coordonner les actions d'investissement dans les secteurs sensibles, excluant certains secteurs ou entreprises. Voir à cet égard les [politiques sectorielles](#) de BNP Paribas développées en collaboration avec des experts indépendants. Pour chaque secteur, le Groupe BNP Paribas tient compte d'un éventail d'exigences obligatoires, de critères d'évaluation et de bonnes pratiques sectorielles, le cas échéant.

##### **b. Le filtrage des émetteurs au regard des critères ESG<sup>3</sup> par BNP Paribas Asset Management :**

S'agissant des obligations et des actions, BGL BNP Paribas S.A. s'appuie sur les informations, les sources de données et les politiques de BNP Paribas Asset Management, axées sur la durabilité. Le processus de sélection des émetteurs s'appuie sur les piliers de la [Global Sustainability Strategy](#) (Stratégie globale « Sustainability ») mise au point par BNP Paribas Asset Management, qui permet d'établir une classification des émetteurs sur la base de divers facteurs de durabilité :

■ L'évaluation ESG est axée sur un nombre restreint d'indicateurs ESG fiables, sélectionnés à l'aune des critères d'importance relative, de mesurabilité, de qualité des données et de disponibilité, à l'aide notamment des sources suivantes :

- **Fournisseurs externes** : organismes spécialisés dans les données et la recherche ESG, ainsi que courtiers spécialistes de l'ESG et traditionnels ;
- **Recherche qualitative interne** : perspectives des analystes ESG de BNP Paribas Asset Management, qui évaluent la performance ESG et examinent les données des fournisseurs, sur la base d'échanges directs avec les émetteurs, des recherches des milieux universitaires, des institutions et de la société civile et des publications officielles des émetteurs.;

<sup>2</sup> Articles 4.1a, 4.2 et 4.5a du règlement SFDR et article 11 du règlement délégué SFDR  
<sup>3</sup> Critères environnementaux, sociaux et de gouvernance

- **Institutions internationales** : Eurostat, l'OCDE, l'ONU, la Banque mondiale, l'Agence internationale de l'Energie, l'Organisation mondiale de la santé.

■ **La politique de vote et d'engagement** inclut l'engagement proactif auprès des entreprises et autres émetteurs ainsi que l'engagement auprès des décideurs politiques sur [les questions de durabilité](#).

■ **Le Code de conduite responsable des entreprises** vise à éviter tout risque réglementaire et de réputation et favorise le respect des droits fondamentaux en matière de droits de l'homme et du travail, de protection de l'environnement et de lutte contre la corruption, sur la base des dix [Principes du Pacte mondial des Nations unies](#).

■ **L'approche prospective** (« forward looking perspective »), ou les « 3 E », évalue l'engagement en faveur des trois problématiques clés que sont la transition Energétique, Ecosystèmes sains et croissance inclusive.

BNP Paribas Wealth Management s'appuie sur les données fournies par le Groupe BNP Paribas et BNP Paribas Asset Management pour pouvoir :

- Exclure ou sélectionner des émetteurs (actions et obligations) ;

- Evaluer les actions et les obligations selon sa méthodologie de notation en trèfles exclusive.

BGL BNP Paribas s'appuie sur les données fournies par le Groupe BNP Paribas, BNP Paribas Asset Management et BNP Paribas Wealth Management pour pouvoir :

■ **Identifier les actions et les obligations**, lorsque cela est possible, selon les « préférences en matière de durabilité » telles que définies dans le règlement délégué MiFID<sup>4</sup> ;

■ **Prendre en compte et traiter le PAI n° 10** en s'appuyant sur un certain nombre de normes internationales auxquelles BNP Paribas adhère, en particulier : les principes du Pacte mondial des Nations unies et les principes directeurs de l'Organisation de coopération et de développement économiques (OCDE) à l'intention des entreprises multinationales, qui peuvent entraîner l'exclusion de sociétés actives dans certains secteurs. Le PAI n° 10 est prise en compte et traitée par la [Politique de conduite responsable](#) de BNP Paribas Asset Management qui évalue et exclut les entreprises exposées à des émetteurs qui ne respectent pas les principes du Pacte mondial des Nations unies et/ou les principes directeurs de l'OCDE à l'intention des entreprises multinationales.

■ **Prendre en compte et traiter le PAI n° 14**, en particulier : exposition à des armes controversées. Les conventions suivantes sur les armes controversées sont prises en compte pour analyser et traiter le PAI n° 14 : la convention d'Oslo sur les armes à sous-munitions (2008) et la convention d'Ottawa sur les mines terrestres (1999), la convention sur les armes biologiques et à toxines (1972) et la convention sur les armes chimiques (1993). Toutes

les sociétés bénéficiaires d'investissements qui participent à la fabrication ou à la vente d'armes controversées sont exclues.

De plus amples informations sur la méthodologie en trèfles sont disponibles sur notre [site Internet](#).

### c. Analyse des gestionnaires d'actifs et des fonds et ETF<sup>5</sup> recommandés :

BNP Paribas Wealth Management recueille des informations en matière de durabilité auprès des gestionnaires d'actifs, fournies sur la base d'un questionnaire interne de due diligence :

■ **Fonds** : questions détaillées couvrant 6 domaines, sur la société de gestion et/ou sur le fonds, concernant les pratiques ESG et les exclusions, les politiques d'engagement et d'exercice des droits de vote, la transparence, la durabilité de la société de gestion d'actifs, la thématique durable et l'impact ;

■ **ETF** : questions couvrant les 6 domaines susmentionnés ;

■ **Fonds d'investissement alternatifs** de type ouvert : questions détaillées couvrant 7 domaines.

BNP Paribas Wealth Management examine le pourcentage de l'univers disponible qui a été exclu sur la base de considérations ESG, à savoir des exclusions sectorielles, des exclusions basées sur des normes, des exclusions basées sur des activités ou encore des exclusions basées sur les notes ESG les moins bonnes parmi les émetteurs comparables. Les procédures de due diligence identifient également la manière dont les controverses ESG sont prises en compte dans le processus d'investissement du fonds..

BNP Paribas Wealth Management s'appuie sur les données fournies par les gestionnaires d'actifs concernant les caractéristiques ESG du produit financier selon le modèle EET (European ESG template, dont le format a été défini par Findatex), à savoir :

■ Données concernant l'alignement sur la taxinomie de l'instrument financier (pourcentage d'alignement, sur la base du règlement Taxinomie de l'UE) ;

■ Données concernant la durabilité de l'instrument financier (pourcentage d'investissements durables, sur la base du règlement SFDR) ; et

■ Données sur les Principaux indicateurs obligatoires d'incidences négatives.

Grâce à cette double analyse lors de la sélection de fonds et d'ETF, BGL BNP Paribas est en mesure de :

■ Sélectionner des gestionnaires d'actifs, des fonds et des ETF ;

■ Etablir, si possible, une classification des fonds et des ETF selon les « préférences en matière de durabilité »<sup>6</sup> telles que définies dans le règlement MiFID.

<sup>4</sup> Article 2(7) du règlement délégué MIFID 2017/565

<sup>5</sup> Exchange-Traded Funds, ou fonds indiciels cotés  
<sup>6</sup> Article 2(7) du règlement délégué MIFID 2017/565

- Prendre en compte et traiter le PAI n° 10 en s'appuyant sur un certain nombre de normes internationales auxquelles BNP Paribas adhère, en particulier : les principes du Pacte mondial des Nations unies et les principes directeurs de l'OCDE à l'intention des entreprises multinationales. A cette fin, BNP Paribas Wealth Management examine les modèles ESG européens (EET) et les documents précontractuels associés au prospectus de vente fournis par les sociétés de gestion d'actifs pour s'assurer que le PAI n° 10 est prise en compte. Dans le cas contraire, BNP Paribas Wealth Management prend des mesures pour réduire le risque et/ou minimiser l'exposition à une violation de le PAI n° 10.
- Prendre en compte et traiter le PAI n° 14, en particulier : exposition à des armes controversées (mines antipersonnel, armes à sous-munitions, armes chimiques ou armes biologiques). A cette fin, BNP Paribas Wealth Management examine les modèles ESG européens (EET) et les documents précontractuels associés au prospectus de vente fournis par les sociétés de gestion d'actifs pour s'assurer que le PAI n° 14 est prise en compte. Dans le cas contraire ou en présence d'une exposition, le produit financier sera exclu.

Afin de lever tout doute, BGL BNP Paribas ne tient pas compte, à ce stade, des principales incidences négatives sur les facteurs de durabilité des instruments dérivés et des produits financiers relevant de l'article 6 du SFDR .

BGL BNP Paribas publiera chaque année sur son site Internet sa déclaration relative aux principales incidences négatives des décisions d'investissement sur les facteurs de durabilité.

### 3.2 Prise en compte des principales incidences négatives sur les facteurs de durabilité dans le conseil en investissement<sup>7</sup>

#### Classification et sélection des instruments financiers par BNP Paribas S.A. à l'aune de critères de durabilité

La classification et la sélection d'instruments financiers en regard des principales incidences négatives sur la durabilité reposent sur :

- a. Fonds et produits structurés** : sur la base des principales incidences négatives (PAI<sup>8</sup>) publiées par le gestionnaire d'actifs ou par les initiateurs des titres structurés : un instrument financier est réputé prendre en compte les catégories E, S ou G des PAI si au moins une des PAI obligatoires des catégories E, S ou G est prise en compte.
- b. Actions et obligations** : sur la base des données fournies par BNP Paribas Asset Management, la durabilité des instruments est évaluée en prenant en compte les critères ESG des activités et des pratiques de l'entreprise, ainsi que les critères ESG du secteur dans lequel elle évolue. Dans son cadre de notation ESG exclusif, BNP Paribas Asset Management tient compte des PAI obligatoires. Voir l'Annexe 1 de la [Déclaration SFDR de BNP Paribas Asset Management](#) qui détaille, pour chaque PAI, comment

celle-ci est intégrée à la méthodologie de notation.

L'analyse effectuée par BGL BNP Paribas en tant que conseiller financier permet d'établir une classification des instruments financiers, lorsque cela est possible, selon les « préférences en matière de durabilité »<sup>9</sup>) telles que définies dans le règlement MiFID.

BGL BNP Paribas prend en compte et traite les principales incidences négatives suivantes dans ses conseils en matière de facteurs de durabilité dans le cadre de ses services de conseil en investissement pour les actions et les obligations :

- Le PAI n° 10 en s'appuyant sur un certain nombre de normes internationales auxquelles BNP Paribas adhère, en particulier : les principes du Pacte mondial des Nations unies et les principes directeurs de l'Organisation de coopération et de développement économiques (OCDE) à l'intention des entreprises multinationales, qui peuvent entraîner l'exclusion de sociétés actives dans certains secteurs. Le PAI n° 10 est prise en compte et traitée par la Politique de conduite responsable de BNP Paribas Asset Management qui évalue et exclut les entreprises exposées à des émetteurs qui ne respectent pas les principes du Pacte mondial des Nations unies et/ou les principes directeurs de l'OCDE à l'intention des entreprises multinationales.
- PAI n° 14, en particulier : exposition à des armes controversées. Les conventions suivantes sur les armes controversées sont prises en compte pour analyser et traiter le PAI n° 14 : la convention d'Oslo sur les armes à sous-munitions (2008) et la convention d'Ottawa sur les mines terrestres (1999), la convention sur les armes biologiques et à toxines (1972) et la convention sur les armes chimiques (1993). Toutes les sociétés bénéficiaires d'investissements qui participent à la fabrication ou à la vente d'armes controversées sont exclues.

BGL BNP Paribas prend en compte et traite les PAI suivantes dans le cadre de ses services de conseil en investissement pour les fonds et les ETF de sociétés de gestion d'actifs tierces :

- PAI n° 10 pour la part des portefeuilles des clients soumis à des préférences en matière de durabilité conformément au règlement MiFID II en s'appuyant sur un certain nombre de normes internationales auxquelles BNP Paribas adhère, en particulier : les principes du Pacte mondial des Nations unies et les principes directeurs de l'OCDE à l'intention des entreprises multinationales. A cette fin, BNP Paribas Wealth Management examine les modèles ESG européens (EET) et les documents précontractuels associés au prospectus de vente fournis par les sociétés de gestion d'actifs pour s'assurer que la PAI n° 10 est prise en compte. Dans le cas contraire, BNP Paribas Wealth Management prend des mesures pour réduire le risque et/ou minimiser l'exposition à une violation de le PAI n° 10.
- PAI n° 14 pour la part des portefeuilles des clients soumis à des préférences en matière de durabilité conformément

<sup>7</sup> Article 11 du règlement délégué SFDR

<sup>8</sup> Les PASI sont énumérées au Tableau 1 de l'Annexe 1 des NTR SFDR.

<sup>9</sup> Article 2(7) du règlement délégué MiFID 2017/565

au règlement MiFID II, en particulier : exposition à des armes controversées (mines antipersonnel, armes à sous-munitions, armes chimiques ou armes biologiques). A cette fin, BNP Paribas Wealth Management examine les modèles ESG européens (EET) et les documents précontractuels associés au prospectus de vente fournis par les sociétés de gestion d'actifs pour s'assurer que le PAI n° 14 est prise en compte. Dans le cas contraire ou en présence d'une exposition, le produit financier sera exclu.

Afin de lever tout doute, BGL BNP Paribas ne tient pas compte, à ce stade, des principales incidences négatives sur les facteurs de durabilité des instruments dérivés et des produits financiers relevant de l'article 6 du SFDR.

En ce qui concerne la réception et la transmission d'ordres (RTO), le client ne reçoit aucun conseil ni aucune recommandation d'investissement. Dans ce cas, BGL BNP Paribas ne prend pas en compte les PAI susmentionnés.

### 3.3 Prise en compte des principales incidences négatives sur les facteurs de durabilité dans le conseil en assurance<sup>10</sup>

Cardif Lux Vie initie leurs propres contrats d'assurance vie, qui sont soumis à des exigences de déclaration en vertu du règlement SFDR. Pour les produits d'investissement fondés sur l'assurance (PIFA), BGL BNP Paribas agit en qualité d'agence d'assurance de Cardif Lux Vie. Pour Cardif Lux Vie, initiateur de contrats d'assurance vie distribués par BGL BNP Paribas S.A., vous pouvez vous reporter à sa déclaration SFDR, disponible sur son [site Internet](#) à la section « Communication SFDR ».

Au moment de prendre en compte les PAI, BGL BNP Paribas s'appuie, en tant que conseiller financier, sur les informations relatives au fonds général et aux options sous-jacentes selon la classification SFDR fournies par des compagnies d'assurance.

La classification et la sélection d'options sous-jacentes en regard des principales incidences négatives sur la durabilité reposent sur :

- **Pour les options sous-jacentes adossées à des fonds, des ETF<sup>11</sup> ou des produits structurés** : Les Principaux indicateurs d'incidences négatives sur la durabilité fournis par l'initiateur à BNP Paribas, une option sous-jacente étant réputée prendre en compte les catégories E, S ou G des Principales incidences négatives sur la durabilité (Principal Adverse Indicators, ou PAI<sup>12</sup>) si au moins un des PAI obligatoires des catégories E, S ou G est pris en compte.
- **Pour les options sous-jacentes adossées à des actions et des obligations** : La méthodologie, fondée sur les données fournies par BNP Paribas Asset Management, note la durabilité des instruments en prenant en compte les critères ESG des activités et des pratiques de l'entreprise, ainsi que les critères ESG du secteur dans lequel elle évolue.

Dans son cadre de notation ESG exclusif, BNP Paribas Asset Management tient compte des PAI obligatoires, voir l'Annexe 1, indicateur d'entreprise obligatoire, du document [Intégration du risque de durabilité et prise en compte des PAI](#), qui détaille, pour chaque PAI, comment celle-ci est intégrée à la méthodologie de notation.

L'analyse effectuée par BGL BNP Paribas en tant que conseiller en assurance permet d'établir une classification des options sous-jacentes, lorsque cela est possible, selon les « préférences en matière de durabilité » telles que définies dans la directive sur la distribution d'assurances.

## 4 Information sur l'intégration des risques en matière de durabilité dans les politiques de rémunération de BGL BNP Paribas

Conformément à l'article 5 du règlement (UE) 2019/2088 (SFDR) en vigueur depuis le 10 mars 2021, BGL BNP Paribas vous communique des informations concernant l'intégration des risques en matière de durabilité dans ses politiques de rémunération.

L'engagement de BNP Paribas vis-à-vis de la société implique la promotion de la durabilité et la limitation des risques en matière de durabilité.

Afin d'encourager l'implication de ses collaborateurs dans ces domaines, BGL BNP Paribas intègre depuis plusieurs années les risques de durabilité dans ses politiques de rémunération, conformément à la politique du Groupe BNP Paribas qui intègre les risques de durabilité notamment au travers d'indicateurs RSE représentatifs des quatre piliers de la politique du Groupe et impactant en partie la rémunération variable annuelle des managers du Groupe ou la rémunération à long terme des collaborateurs clés.

En outre, les principes de rémunération du groupe BNP Paribas exigent que la rémunération variable appliquée par BGL BNP Paribas ne conduise pas à prendre des risques excessifs en matière de durabilité par le biais des investissements et des conseils d'investissement donnés à ses clients sur des produits financiers régis par la réglementation européenne SFDR.

Pour les personnes concernées, ces éléments doivent être pris en compte dans le processus d'évaluation annuelle des performances.

Parallèlement, la politique de rémunération de BGL BNP Paribas vise à promouvoir un comportement professionnel conforme aux principes énoncés dans le Code de conduite du groupe BNP Paribas, tout manquement à ces principes étant pris en compte dans l'évaluation de la performance individuelle de l'ensemble des employés, et en particulier les fonctions réglementées.

Le Code de conduite présente les règles et exigences qui s'appliquent pour que le Groupe puisse réaliser son ambition de contribuer à un développement responsable et durable tout en ayant un impact positif sur la société dans son ensemble.

<sup>10</sup> Article 11 du règlement délégué SFDR

<sup>11</sup> Exchange-Traded Funds, ou fonds indiciels cotés

<sup>12</sup> Les PASI sont énumérées au Tableau 1 de l'Annexe 1 des NTR SFDR.

Cet engagement repose sur trois piliers : (i) promouvoir le respect des droits de l'homme, (ii) protéger l'environnement et lutter contre le changement climatique, et (iii) agir de manière responsable dans le cadre des représentations publiques.

## 5 Classification des produits financiers sous mandat

### 5.1 Mandats sans promotion de caractéristiques environnementales ou sociales (« article 6 » SFDR)

#### ■ Stratégies des mandats Crystal investissant dans une combinaison des 18 compartiments PMS suivants :

- PMS Bonds EUR
- PMS Bonds USD
- PMS Yield Opportunity EUR
- PMS Conservative EUR
- PMS Conservative USD
- PMS Flexible 30 EUR
- PMS Alti-Select EUR
- PMS Alti-Select USD
- PMS Balanced EUR
- PMS Balanced USD
- PMS Flexible 60 EUR
- PMS Dynamic EUR
- PMS Flexible 100 EUR
- PMS Equity Premium EUR
- PMS Equity Premium USD
- PMS Conservative Harmony EUR<sup>13</sup>
- PMS Balanced Harmony EUR<sup>13</sup>
- PMS Dynamic Harmony Plus EUR<sup>13</sup>

#### ■ Classic Profiled Mandates (classiques et fonds):

- Bonds
- Conservative
- Balanced
- Dynamic
- Equities

#### ■ Mandats Flexible :

- Flexible 100

#### ■ Mandats Smart Asset Allocation :

- Smart Asset Allocation 10
- Smart Asset Allocation 20
- Smart Asset Allocation 30
- Smart Asset Allocation 45
- Smart Asset Allocation 55
- Smart Asset Allocation 65
- Smart Asset Allocation 80

#### ■ Mandats Smart Global Income :

- Smart Global Income 1
- Smart Global Income 2
- Smart Global Income 3

- Smart Global Income 4

#### ■ Mandats Smart Fixed Income:

- Smart Fixed Income Core
- Smart Fixed Income Higher Income

Les investissements sous-jacents de ces produits dans le cadre de mandats ne tiennent pas compte des critères de l'UE en matière d'activités économiques durables sur le plan environnemental.

Lors de la sélection des produits d'investissement, BGL BNP Paribas exclut explicitement certaines activités (cf. politiques sectorielles ci-dessus) et prend implicitement en compte les risques en matière de durabilité en évaluant régulièrement le profil risque/rendement de chaque produit couvert.

Pour l'ensemble de son offre de produits et services, qu'ils soient durables ou non, BGL BNP Paribas entend attribuer une notation de durabilité à la totalité de son univers recommandé en s'appuyant sur la méthodologie de BNP Paribas Wealth Management (cf. Méthodologie de notation durable de WM). Cette approche permet à BGL BNP Paribas, en tant qu'acteur du marché financier, d'évaluer le niveau de risques environnementaux, sociaux et de gouvernance de ses investissements dans la mesure où les risques en matière de durabilité non gérés ou non atténués peuvent impacter la performance des produits financiers.

Par exemple, si un événement dans le domaine environnemental, social ou de gouvernance se produisait, il pourrait avoir une incidence négative importante sur la valeur d'un investissement. La survenance d'un tel événement pourrait entraîner le remaniement de la stratégie du portefeuille, notamment l'exclusion de titres de certains émetteurs. Par ailleurs, l'incidence probable des risques en matière de durabilité peut affecter les émetteurs via différents mécanismes, dont les suivants :

- baisse des revenus ;
- hausse des coûts ;
- atteinte à ou dépréciation de la valeur des actifs ;
- augmentation du coût du capital ;
- amendes ou risques réglementaires.

Compte tenu de la nature des risques en matière de durabilité et de thèmes spécifiques tels que le changement climatique, la probabilité que ces risques impactent les rendements des produits financiers devrait augmenter sur le long terme.

BGL BNP Paribas intègre l'évaluation de ces risques explicitement dans son processus de sélection de produits aux côtés de l'évaluation standard du profil risque/rendement. Pour des produits financiers à profil risque/rendement équivalent, la priorité est accordée aux meilleurs en termes d'ESG.

De plus amples informations sur les politiques sectorielles et sur la méthodologie de notation durable de BNP Paribas Wealth Management sont disponibles sur le site Internet : [Informations relatives à la durabilité | BGL BNP Paribas](#).

<sup>13</sup> Bien que le mandat Crystal ne promeut pas de caractéristiques environnementales et/ou sociales et n'ait pas pour objectif l'investissement durable, il peut inclure des stratégies dans des compartiments PMS qui promeuvent des caractéristiques environnementales et/ou sociales et/ou qui ont un objectif d'investissement durable.

## 5.2 Mandats avec promotion de caractéristiques environnementales ou sociales (« article 8 » SFDR):

### ■ Classic Profiled Fonds Harmony Mandats :

- Conservative Funds Harmony
- Balanced Funds Harmony
- Dynamic Funds Harmony

Les mandats Harmony n'ont pas pour objectif l'investissement durable, mais ils intègrent des caractéristiques ESG. Dès lors, les fonds d'actions, d'obligations et alternatifs dans lesquels les mandats sont investis seront principalement choisis en fonction de l'évaluation de leur intégration des critères environnementaux, sociaux et de gouvernance (ESG).

Si ces mandats Harmony promeuvent des caractéristiques environnementales au sens de l'article 8 du SFDR, ils ne s'engagent pas, pour l'heure, à investir dans des « investissements durables » au sens du SFDR ou du règlement (UE) 2020/852 (Taxinomie) sur l'établissement d'un cadre visant à favoriser les investissements durables (« Règlement sur la taxinomie »). Par conséquent, il convient de noter que ces mandats Responsible ne tiennent pas compte des critères de l'UE en matière d'activités économiques durables sur le plan environnemental au sens du Règlement sur la taxinomie et que l'alignement de leur portefeuille sur ce Règlement n'est pas calculé. Par conséquent, le principe consistant à « ne pas causer de préjudice important » lié au Règlement sur la taxinomie ne s'applique pas aux investissements dans le cadre de ces mandats Harmony.

Les trois mandats Harmony (Conservative, Balanced et Dynamic) ont reçu le label LuxFLAG Mandat discrétionnaire ESG (valable un an avec renouvellement conditionnel) en janvier 2023 et janvier 2024.

Lors de la sélection des produits d'investissement, BGL BNP Paribas exclut explicitement certaines activités (cf. politiques sectorielles) et prend implicitement en compte les risques en matière de durabilité en évaluant régulièrement le profil risque/rendement de chaque produit couvert.

Pour l'ensemble de son offre de produits et services, qu'ils soient responsables ou non, BGL BNP Paribas entend attribuer une notation ESG à la totalité de son univers recommandé en s'appuyant sur la méthodologie de BNP Paribas Wealth Management (cf. Méthodologie de notation ESG de WM). Cette approche permet à BGL BNP Paribas, en tant qu'acteur du marché financier, d'évaluer le niveau de risques environnementaux, sociaux et de gouvernance de ses investissements dans la mesure où les risques en matière de durabilité non gérés ou non atténués peuvent impacter la performance des produits financiers.

Par exemple, si un événement dans le domaine environnemental, social ou de gouvernance se produisait, il pourrait avoir une incidence négative importante sur la valeur d'un investissement. La survenance d'un tel événement pourrait entraîner le remaniement de la stratégie du portefeuille, notamment l'exclusion de titres de certains émetteurs. Par ailleurs, l'incidence probable des risques

en matière de durabilité peut affecter les émetteurs via différents mécanismes, dont les suivants :

- baisse des revenus ;
- hausse des coûts ;
- atteinte à ou dépréciation de la valeur des actifs ;
- augmentation du coût du capital ;
- amendes ou risques réglementaires.

Compte tenu de la nature des risques en matière de durabilité et de thèmes spécifiques tels que le changement climatique, la probabilité que ces risques impactent les rendements des produits financiers devrait augmenter sur le long terme.

Pour son offre Harmony, BGL BNP Paribas intègre l'évaluation de ces risques explicitement dans son processus de sélection de produits aux côtés de l'évaluation standard du profil risque/rendement. Pour des produits financiers à profil risque/rendement équivalent, la priorité est accordée aux meilleurs en termes d'ESG. En outre, le mandat Harmony favorise les critères ESG et, à ce titre, la sélection se fait principalement parmi les instruments financiers ayant au moins 5 trefles. Le mandat Harmony vise une moyenne pondérée minimale de 5 trefles (ex-cash).

De plus amples informations sur les politiques sectorielles et sur la méthodologie de notation durable de BNP Paribas Wealth Management sont disponibles sur le site Internet : [Informations relatives à la durabilité | BGL BNP Paribas](#).

## 5.3 Mandats avec promotion de caractéristiques environnementales ou sociales intégrant certains investissements durables (« article 8 » sfdr avec une part d'investissement durable) :

### ■ Mandats Classic Profiled

- Harmony Plus Conservative
- Harmony Plus Balanced
- Harmony Plus Dynamic
- Harmony Plus Equities

Ces profils du mandat n'ont pas pour objectif l'investissement durable, mais promeuvent des caractéristiques ESG. Dès lors, les fonds d'actions, d'obligations et alternatifs dans lesquels ils sont investis seront principalement choisis en fonction de l'évaluation de leur intégration des critères environnementaux, sociaux et de gouvernance (ESG) dans leur processus d'investissement.

Ces profils du mandat investissent uniquement dans des OPCVM Article 9 ou Article 8 de BNP Paribas Asset Management assortis d'une composante d'investissement durable en vertu du règlement SFDR.

Ils promeuvent des caractéristiques environnementales et sociales en évaluant les investissements sous-jacents au regard de critères environnementaux, sociaux et de gouvernance (ESG) à l'aide d'une méthodologie ESG exclusive de BNP Paribas Wealth Management pour les fonds et les ETF. Grâce à la méthodologie de notation ESG de BNP Paribas Asset Management pour les émetteurs, ils investissent

également dans des émetteurs appliquant des pratiques environnementales et sociales de qualité supérieure ou en amélioration ainsi que des pratiques de gouvernance d'entreprise solides dans leur secteur.

BNP Paribas Asset Management entend par ailleurs promouvoir de meilleures pratiques en menant une politique d'engagement actif auprès des entreprises afin de favoriser des pratiques responsables (engagement individuel et collectif auprès des entreprises, politique de vote aux assemblées générales).

Ces profils du mandat visent à améliorer leur profil ESG et à réduire leur empreinte carbone, telle que mesurée par les émissions de gaz à effet de serre, par rapport à leur indice de référence.

S'agissant des fonds sous-jacents, la performance ESG d'un émetteur est évaluée selon plusieurs facteurs environnementaux, sociaux et de gouvernance, qui comprennent, entre autres :

- **Environnemental** : réchauffement climatique et émissions de gaz à effet de serre (GES), efficacité énergétique, préservation des ressources naturelles, niveaux d'émissions carbone et intensité énergétique ;
- **Social** : restructuration et gestion des collaborateurs, accidents sur le lieu de travail, politique de formation, rémunération, taux de rotation du personnel et résultats du Programme d'évaluation internationale des étudiants (Programme for International Student Assessment, PISA) ;
- **Gouvernance d'entreprise** : indépendance du conseil d'administration.

Les critères d'exclusion sont appliqués aux émetteurs qui violent les normes et conventions internationales ou sont actifs dans des secteurs sensibles.

Cette évaluation est effectuée par le Centre de durabilité de BNPP AM, sur la base d'une analyse interne et d'informations fournies par des experts externes, en concertation avec l'équipe RSE du Groupe BNP Paribas. En cas de violation grave et répétée de ces principes, l'émetteur est placé sur une « liste d'exclusions » et n'est plus éligible à l'investissement.

Les investissements existants doivent être supprimés du portefeuille conformément à la procédure interne. Si un émetteur est considéré comme étant susceptible de violer l'un de ces principes, il sera placé sur une « liste de surveillance », le cas échéant la proportion minimale d'investissements alignés sur les caractéristiques environnementales et sociales (caractéristiques E/S) promues par les mandats s'élève à 90%.

10% de ces investissements seront considérés comme des investissements durables.

Ces profils ne représentent actuellement pas un engagement visant à s'exposer à des investissements durables tels que définis dans la taxinomie de l'UE. Ce statut sera toutefois réexaminé lorsque les règles sous-jacentes seront finalisées et que davantage de données fiables seront disponibles.

Le mandat Balanced Harmony Plus EUR a reçu le label LuxFLAG Mandat discrétionnaire ESG (valable un an avec renouvellement conditionnel) en janvier 2023 et janvier 2024. Le mandat Conservative Harmony Plus EUR a reçu le label LuxFLAG Mandat discrétionnaire ESG (valable un an avec renouvellement conditionnel) en janvier 2024.

#### 5.4 Portfolio management solutions (PMS) SICAV

PMS compte une majorité de compartiments conformes à l'art. 6 du SFDR.

Les investissements sous-jacents de ces compartiments ne tiennent pas compte des critères de l'UE en matière d'activités économiques durables sur le plan environnemental.

PMS compte également une minorité de compartiments conformes à l'art. 8 du SFDR.

Il y a 3 compartiments Article 8. Les 2 compartiments PMS Harmony (Conservative et Balanced) n'ont pas pour objectif l'investissement durable, mais ils intègrent des caractéristiques ESG. Dès lors, les fonds d'actions, d'obligations et alternatifs dans lesquels les compartiments sont investis seront principalement choisis en fonction de l'évaluation de leur intégration des critères environnementaux, sociaux et de gouvernance (ESG) dans leur processus d'investissement.

Si les compartiments PMS Conservative Harmony et PMS Balanced Harmony promeuvent des caractéristiques environnementales au sens de l'article 8 du SFDR, ils ne s'engagent pas, pour l'heure, à investir dans des « investissements durables » au sens du SFDR ou du règlement (UE) 2020/852 (Taxinomie) sur l'établissement d'un cadre visant à favoriser les investissements durables (« Règlement sur la taxinomie »).

Le compartiment PMS Dynamic Harmony Plus s'engage à investir une portion de ses actifs dans des « investissements durables » au sens du SFDR.

Par conséquent, il convient de noter que ces trois compartiments ne tiennent pas compte des critères de l'UE en matière d'activités économiques durables sur le plan environnemental au sens du Règlement sur la taxinomie et que l'alignement de leur portefeuille sur ce Règlement n'est pas calculé. Par conséquent, le principe consistant à « ne pas causer de préjudice important » lié au Règlement sur la taxinomie ne s'applique pas aux investissements dans le cadre de ces compartiments.

Il est uniquement possible de souscrire aux compartiments PMS via le mandat DPM Crystal.

Les compartiments PMS Conservative Harmony Euro et PMS Balanced Harmony Euro, dans lesquels le mandat Crystal peut investir, ont obtenu le label LuxFLAG ESG en mars 2022, mars 2023, mars 2024 et décembre 2024 (« valable un an avec renouvellement conditionnel »).

Le compartiment PMS Dynamic Harmony Plus Euro, dans lequel le mandat Crystal peut investir, a obtenu le label LuxFLAG ESG en mars 2023, mars 2024 et décembre 2024 (« valable un an avec renouvellement conditionnel »).



# INVESTIR EN DÉPÔTS ET PRODUITS MONÉTAIRES

## 1 | Comment définit-on un dépôt, un produit monétaire et quelles en sont les principales caractéristiques ?

### 1.1 Les dépôts à terme

Il s'agit d'un dépôt d'espèces libellé dans une devise déterminée et bloqué jusqu'à un terme fixé dans le contrat de dépôt. Sauf circonstances spécifiques, le taux offert est d'autant plus attractif que le montant est important et l'échéance lointaine. Ce taux varie en fonction des taux spécifiques de la devise du dépôt. Vous avez la possibilité de demander un déblocage anticipé du montant investi moyennant généralement des pénalités d'intérêts.

### 1.2 Les certificats de dépôts

Ce sont des titres de créances négociables émis par des établissements financiers et représentatifs d'un placement à terme libellé dans une devise déterminée, auprès d'une banque ou d'un établissement de crédit (à titre de comparaison, les billets de trésorerie sont des instruments similaires émis par des entreprises à la recherche de liquidité pour financer leurs activités). Les certificats de dépôt peuvent être émis pour des montants unitaires minimum prédéfinis sur des durées variables pouvant aller d'un jour à un an, les échéances le plus souvent constatées étant de 1 à 6 mois, voire un an. Les intérêts peuvent être versés à l'échéance ou encore être précomptés.

### 1.3 Les autres titres du marché monétaire

Le marché des capitaux à court terme (inférieur à un an) comprend suivant les pays d'autres catégories d'instruments financiers négociables à court/moyen terme mais le plus souvent, émis selon leur catégorie, notamment par des établissements financiers ou des entreprises commerciales et le plus souvent accessibles à des investisseurs institutionnels.

Il existe ainsi des titres spécifiquement émis pour des durées inférieures ou égales à un an, permettant aux investisseurs de réaliser des placements courts. Ce sont les Titres de Créance Négociables (TCN) qui recouvrent de manière générique les Certificats de Dépôt, les Billets de Trésorerie et les Bon à Moyen Terme Négociables.

En pratique, leur nom diffère selon l'entité économique qui les émet : Bons du Trésor (Euro) ou Treasury Bills (USD) pour les Etats, Certificats de dépôts négociables pour les établissements financiers, Billets de trésorerie (Euro) ou Commercial Paper (USD) pour les entreprises (Corporate).

Les TCN sont également négociables avant leur échéance et l'intérêt est le plus souvent versé directement lors de l'achat (intérêts précomptés).

### 1.4 Les Organismes de Placements Collectifs en Valeurs Mobilières (OPCVM) à caractère monétaire

Cf. p. 28 le chapitre « Investir dans un OPC ».

## 2 | Quel est l'intérêt d'un placement en dépôt et en produit monétaire ?

L'intérêt principal de ces placements réside dans leur disponibilité, leur sûreté dans la mesure où l'émetteur bénéficie d'un bon rating, la visibilité que leur confère un horizon de placement à court terme, leur souplesse en vue d'y loger des capitaux en attente de placement ou répondant à des besoins de placement à court terme de l'investisseur, ou de contribuer à l'équilibre d'un portefeuille diversifié.

## 3 | Quels sont les principaux éléments de risque à prendre en compte lors d'un placement dans un produit monétaire ?

### 3.1 Le risque lié à l'évolution des taux d'intérêt

Il se traduit par un risque de réinvestissement dans la mesure où en cas de tendance à la baisse des taux à court terme, l'investisseur risque de voir diminuer la rentabilité de ces placements en dépôts ou produits monétaires.

En cas de débouclage avant l'échéance d'un titre de créance négociable, il existe un risque de moins value en capital (par exemple : lors de variations défavorables des taux) pouvant se traduire par un amoindrissement du rendement final pour l'investisseur.

### 3.2 Le risque lié à la solvabilité de l'émetteur ou de la contrepartie

Ces placements comportent un risque dans la mesure où leur sécurité est attachée à l'établissement dépositaire pour les dépôts, en cas d'insolvabilité de celui-ci; ou à celle de l'émetteur pour les certificats de dépôt ou autres instruments financiers négociables.

Les Organismes de placements Collectifs en Valeurs Mobilières à caractère monétaire permettent de diversifier ce type de risque. En contrepartie de cette diversification, il est nécessaire pour l'investisseur de bien analyser les objectifs de gestion et les composantes des portefeuilles car certains produits monétaires dynamiques peuvent contenir des investissements de nature plus risquée.

### 3.3 Le risque de liquidité du marché

La liquidité de ce type de placement est, sauf circonstances particulières, bonne (possibilité de déblocage anticipé pour les dépôts, négociabilité des titres de créance négociables).

Les OPC considérés comme des produits monétaires offrent en général une possibilité de rachat quotidienne permettant une bonne liquidité, sauf circonstances particulières.

### 3.4 Le risque de change

Lorsque vous effectuez un dépôt ou un placement en produits monétaires dans une autre monnaie que votre devise de référence vous pouvez éventuellement bénéficier d'un taux de rendement supérieur ou de l'appréciation relative de cette monnaie mais en contrepartie vous courez le risque d'une perte en capital dans l'hypothèse d'une dépréciation de la monnaie considérée (par rapport à votre devise de référence).

### 3.5 Le risque "pays" et le risque de transfert

La conjoncture politico-économique de certains pays peut revêtir un caractère instable et induire une variation importante ou rapide de leur monnaie telle une impossibilité de conversion de la devise considérée ou la restriction des droits de transfert pour les non résidents (politique de contrôle des changes, non convertibilité...).

## 4 | À quel type d'investisseurs s'adressent les dépôts et produits monétaires ?

Ce type de placements s'adresse :

- soit à des investisseurs soucieux de privilégier la protection du capital investi et/ou la liquidité de leurs investissements au détriment de l'obtention de revenus généralement plus élevés délivrés par des placements à moyen ou long terme,
- soit à des investisseurs désireux de maintenir des liquidités en attente de placement sous d'autres formes ou répondant à des besoins spécifiques (sortie de capitaux à un horizon relativement peu éloigné).

S'agissant des OPC monétaires, il convient d'être attentif dans vos choix à leurs particularités.

En effet, les OPC monétaires « dynamiques » sont plus risqués que les OPC monétaires à rendement réguliers (car visant un rendement comparativement accru) et impliquent un horizon de placement plus éloigné.

## Fiscalité

Il est important que vous vous informiez précisément auprès d'un tiers sur la fiscalité des dépôts et des produits monétaires.

**Votre conseiller se tient à votre disposition pour toute information complémentaire et vous accompagner dans vos choix en fonction de vos besoins et de votre profil personnel d'investissement avant de prendre vos décisions.**



# INVESTIR EN OBLIGATIONS

## 1 | Comment définit-on une obligation et quelles en sont les principales caractéristiques ?

### 1.1 Principales caractéristiques

Les acteurs économiques publics (Etats, organismes supranationaux) ou privés (entreprises, banques, institutions financières spécialisées) ont, pour la plupart, accès à différentes sources de financement : fonds propres, prêts bancaires, appel à l'épargne publique (cotation en Bourse, emprunts sur le marché obligataire).

Dans le cas spécifique d'un emprunt obligataire, des investisseurs privés et institutionnels vont apporter des capitaux à l'emprunteur en échange de titres appelés obligations. En réalité, l'investisseur achète directement l'obligation sur le marché. L'obligation est donc un titre représentatif d'une créance envers une entité privée ou publique. Elle est négociable sur un marché organisé ou de gré à gré (à l'achat comme à la vente) selon le cas et procure un intérêt à son détenteur.

L'intérêt est versé sous forme de coupons dont la périodicité est définie en fonction des pratiques locales (annuelle, le plus souvent, pour les obligations libellées en Euros, trimestrielle ou semestrielle pour celles libellées en Dollar US).

Cet intérêt peut être fixe ou variable (indexé aux taux monétaires, à l'inflation, aux taux 10 ans, etc.). L'avantage des obligations à taux fixe est de permettre à l'investisseur de connaître précisément, au jour de l'achat, le rendement de son placement. Toutefois, ce rendement n'aura été réalisé qu'à la condition que l'obligation ait été conservée jusqu'à son échéance.

Une obligation a un montant nominal (exemple : 1, 1.000, 50.000, 100.000 euros) et une durée définie. A l'échéance, le détenteur récupère le nominal de l'obligation et le coupon final (sauf défaut partiel ou total de l'émetteur).

A titre d'exemple, prenons une obligation de nominal 1.000 euros de durée 7 ans et de coupon 4 % à périodicité annuelle. Elle versera chaque année, à la même date pendant 7 ans, 40 euros de coupon. A échéance, l'investisseur récupérera 1.040 euros, soit le nominal auquel s'ajoutera le dernier coupon.

Les obligations dont la durée initiale ou résiduelle est supérieure à un an s'échangent sur le marché obligataire. Les transactions peuvent avoir lieu lors de l'émission de l'obligation (marché primaire) ou bien en cours de vie du titre (marché secondaire). Sur ce dernier, contrairement au marché des actions, il n'y a pas de cotation systématique des prix : les transactions s'effectuent de gré à gré. De multiples facteurs entrent alors en ligne de compte, pouvant influencer à la fois sur le prix mais aussi sur la liquidité des obligations.

## 1.2 Principes de cotation des émissions classiques

Par convention, le prix d'une obligation est défini en pourcentage de son nominal, ce qui permet d'obtenir une méthode de cotation unique quels que soient les différents montants nominaux existants (et dès lors de comparer par exemple le prix d'une obligation de 50.000 euros de nominal avec celui d'une obligation de 5.000 euros de nominal par exemple).

Ainsi, une obligation de 50.000 euros de nominal qui cote 95 % représente un montant de 47.500 euros ( $50.000 \times 95 / 100$ ).

A échéance toutefois, le montant remboursé est égal à 100 % du nominal si aucun défaut de l'émetteur n'est enregistré.

La cotation, sur le marché secondaire (achat ou vente), peut être supérieure ou inférieure à 100 % au cours de la vie de l'obligation selon que les taux du marché montent ou baissent ; il faut également prendre en compte les intérêts courus pour arriver à déterminer la valeur de transaction. En conséquence, l'acheteur règle systématiquement au vendeur de l'obligation le prorata de coupon déjà passé (c'est-à-dire le prorata d'intérêts courus). Ainsi, dans le cas précis de l'achat d'une obligation qui va prochainement détacher son coupon annuel, l'acheteur devra régler au vendeur un montant de coupon couru très élevé, même s'il récupérera ce montant sous peu. Il doit donc veiller à disposer des fonds nécessaires au règlement intégral (prix et coupon couru) de la transaction. Toute opération sur le marché secondaire s'effectue en une date bien définie (en général date d'exécution + 3 jours ouvrés).

Le taux du coupon d'une obligation est défini lors de l'émission. Il correspond au taux d'intérêts du marché sans risque du moment (pour la durée d'émission désirée) auquel s'ajoute un supplément de rendement selon le degré de risque de l'émetteur au moment de l'émission. En plus de ce taux coupon, on peut calculer à tout instant le taux de rendement actuariel de l'obligation, qui permet ainsi de les comparer entre elles, car les taux de marché évoluent ainsi que la qualité financière de l'émetteur. Le rendement réel d'une obligation à un instant donné, peut alors être très différent de son taux coupon.

L'univers des obligations est large et diversifié, de par le mode de calcul de leur coupon, des devises dans lesquelles elles sont libellées, de l'origine géographique et de la qualité de leurs émetteurs. Par conséquent, à un même instant, des différences fortes de rendement peuvent être constatées pour des obligations de durée équivalente. Il faut garder à l'esprit qu'à un rendement élevé (comparativement à celui d'un émetteur de toute première qualité pour une durée équivalente) correspond un risque élevé.

En fait, plus le risque émetteur est faible, plus le rendement est faible.

## 1.3 Différents types d'obligations

L'univers des obligations est aussi large et diversifié par la typologie des obligations émises. On peut distinguer en particulier, de façon non limitative, les types suivants :

- À taux fixe : le coupon versé à chaque date de coupon est fixé et connu dès l'émission.
- À taux variable : le coupon est référencé sur des taux courts (taux 3 mois) ou bien des taux longs (taux de maturité constante 10 ans) ; ces dernières sont très sensibles à l'écart de rendement qui existe entre les taux courts et les taux longs à un instant donné.
- Indexées sur l'inflation : ces obligations sont de plus en plus émises par les Etats de la zone Euro. Le capital et les coupons bénéficient d'une indexation sur l'inflation. En contrepartie, les coupons sont souvent assez faibles. Le prix de ces obligations est sensible à l'évolution des taux réels, c'est-à-dire du taux de marché correspondant à la durée de l'obligation dont on déduit l'inflation anticipée. Ceci en fait des supports de placements très techniques à réserver aux investisseurs expérimentés.
- Obligations convertibles : ces obligations intègrent une option de conversion au gré de l'investisseur dans l'action de l'émetteur selon une procédure définie (prix de conversion, quotités, etc...). Plus le sous-jacent sera proche de son prix d'exercice, plus le prix de l'obligation évoluera comme celui du sous-jacent. C'est pour cela que l'on définit sur ce marché à un instant  $t$  des obligations au profil actions, d'autres au profil obligataire et enfin une dernière catégorie d'obligations au profil mixte. C'est un marché où la liquidité est faible (très peu de nouvelles émissions chaque année). Il est préférable d'aborder ce marché de professionnels par le biais d'un véhicule de placement collectif (OPC).
- Obligations « hybrides » : certaines obligations ont des caractéristiques communes à la fois aux obligations et aux actions. Elles peuvent ne pas avoir d'échéance. On parle alors de durée perpétuelle. Néanmoins, certaines comportent une possibilité de remboursement au gré de l'émetteur à partir d'une date future (exemple : à partir de la dixième année). Il s'agit d'une option conférée à l'émetteur qui peut ne pas être utilisée.

Ces titres sont donc à réserver à des investisseurs expérimentés. Enfin, en période de crise sur les marchés, la liquidité de ces obligations peut devenir très limitée.

## 2 | Quel est l'intérêt d'un placement en obligation ?

Dans un contexte de marchés dominés par les incertitudes, les obligations sont une formule d'investissement qui offre l'avantage spécifique de procurer, à la fois, un versement régulier d'intérêts et un remboursement du capital à l'échéance si l'émetteur ne fait pas défaut. Ainsi, certaines précautions doivent néanmoins être prises pour que ce placement assure une bonne tranquillité d'esprit : choisir des émetteurs de toute première qualité, préférer des obligations de durée pas trop longue (de 3 à 7 ans) de manière à ne pas avoir besoin de les revendre avant terme, considérer uniquement les obligations à taux fixe, procéder à une réelle diversification au sein du portefeuille de manière à répartir le paiement des coupons sur l'année. Avec cette approche conservatrice, on peut dire que les obligations constituent généralement un placement de « père de famille ».

La liquidité est un élément essentiel à considérer également, même si on ne prévoit pas de vendre avant échéance : en cas de nécessité, des émissions dont l'encours est supérieur à 500 millions d'euros ou équivalent seront généralement plus faciles à vendre. Pour rappel, en cas de revente avant échéance, une moins-value sur le capital peut être enregistrée.

D'autres approches consistent à acheter des obligations qui procurent des rendements plus élevés, ou bien à investir en vue de réaliser des plus-values (le prix d'une obligation à taux fixe monte quand les taux de marché baissent). On entre alors dans le domaine du spéculatif, réservé aux investisseurs expérimentés. La prise en compte du risque émetteur est nécessaire de même que celle du risque de taux.

Le taux de défaut sur un marché donné (faillite d'un émetteur) est un élément conjoncturel qu'il convient de suivre sur la durée en parallèle avec l'évolution des taux longs liés à l'environnement économique mondial.

Ces deux facettes du monde obligataire, sécuritaire et spéculatif à la fois, seront plus ou moins représentées dans les portefeuilles en fonction de la manière dont l'investisseur aura abordé ce marché et selon le contexte économique et financier général. Entre ces deux extrêmes, des combinaisons intermédiaires sont possibles. Votre conseiller pourra vous accompagner dans vos choix en fonction de vos objectifs.

## 3 | Quels sont les principaux éléments de risques à prendre en compte lors d'un placement en obligations ?

### 3.1 Le risque lié à l'évolution des taux d'intérêt

Le prix d'une obligation peut varier sensiblement entre le moment où elle est émise et son échéance. Cette variation du prix est liée à la variation des taux d'intérêts sur le marché. Pour une modification identique des taux, cette variation de prix sera d'autant plus grande que la maturité restante à courir de l'obligation est longue. Ceci est une contrainte importante pour celui qui souhaite revendre ses obligations avant l'échéance car il peut réaliser une moins-value en cas de hausse des taux. À l'inverse, un investisseur expérimenté qui anticipe une baisse des taux peut réaliser une plus-value substantielle, s'il a eu raison. Le risque est évité si l'investisseur conserve l'obligation jusqu'à maturité dans une optique de perception d'intérêts réguliers. Néanmoins, cela se traduira par une valorisation des obligations dans son portefeuille en fonction du niveau des taux d'intérêts du moment.

### 3.2 Le risque lié à la solvabilité de l'émetteur ou de la contrepartie

Une obligation peut ne pas être remboursée à son échéance. En effet, en cas de faillite, les créanciers obligataires passent après les créanciers prioritaires (l'Etat et les salariés). Les coupons intermédiaires peuvent également ne pas être payés en cas de défaillance de l'émetteur.

Certaines obligations de type « subordonnées » placent l'investisseur après les détenteurs d'obligations classiques : elles sont appelées Tier 1 ou LT2, et sont le plus souvent émises par des banques. En contrepartie, elles procurent un coupon plus élevé que celui des obligations classiques (Senior).

Le risque de faillite ou de défaut d'un émetteur qui est un phénomène relativement peu fréquent sur le marché obligataire, ne doit toutefois pas être sous-estimé, car le taux de défaut évolue en fonction du contexte macroéconomique. Par conséquent, l'investisseur doit prendre conscience de la qualité de l'émetteur sur lequel il investit. Dans ce but, un indicateur existe : le rating (ou notation). Il permet de se faire une idée du niveau de risque encouru pour la plupart des émetteurs d'obligations. Les principales agences de rating sont Standard & Poor's (S&P) et Moody's.

La liste ci-dessous classe les ratings en fonction du risque encouru et fournit également une correspondance entre les notations utilisées par S&P et Moody's. Les agences de rating sont amenées à modifier le rating donné à un émetteur au cours de la vie de l'obligation, en fonction de l'évolution de sa situation financière. En règle générale, un changement de rating à la baisse entraîne une baisse du prix de l'obligation concernée, d'autant plus que la dégradation est forte et que le changement est inattendu par le marché.

Pour l'endettement à long terme, voici la grille de risque qui a été établie par les agences de notation.

Note Moody's	Note Standard & Poor's	Signification	Catégorie
Aaa	AAA	<b>Meilleure qualité</b> , risque le plus faible.	Catégorie « Investissement » (ou « Investment Grade »)
Aa	AA	<b>Haute qualité</b> . Très forte capacité à faire face aux obligations de paiement.	
A	A	<b>Catégorie supérieure des obligations de qualité moyenne</b> . Capacité forte de l'emprunteur à faire face à ses obligations.	
Baa	BBB	<b>Qualité moyenne</b> . Capacité satisfaisante de l'emprunteur à faire face à ses obligations.	
Ba	BB	<b>De nature spéculative</b> . Capacité incertaine à terme de l'emprunteur à faire face à ses obligations.	Catégorie « Spéculatif » (ou « High Yield »)
B	B	<b>Faible capacité de l'emprunteur</b> à faire face à ses obligations.	
Caa	CCC	<b>Qualité médiocre</b> . Danger quant au paiement des intérêts et au remboursement du capital.	
Ca	CC	<b>Hautement spéculatif</b> . Proche de la défaillance.	
	D	<b>Défaillance</b> .	

**AVERTISSEMENT** : La signification des ratings est indiquée à titre d'information, les situations pouvant notamment varier entre les titres au sein d'une même catégorie.

Les obligations de rating inférieures à BBB- sont appelées obligations High Yield ou à haut rendement. Le risque lié à ces émetteurs est élevé ainsi que le taux de leur rendement. La variation de leur prix à la hausse comme à la baisse peut être forte et rapide. Ces titres spéculatifs sont donc réservés à des investisseurs acceptant un risque important. Dans ce cas, l'investissement en OPC d'obligations High Yield, géré par des professionnels sachant mesurer et apprécier les risques, mais aussi choisir des émetteurs dont la situation financière va s'améliorer, est plus approprié que l'investissement en lignes directes.



### 3.3 Le risque "pays" et le risque de transfert

Aux risques de crédit et de taux s'ajoute, à partir de 2011, le risque Pays, notamment avec la crise des Etats périphériques de la zone Euro. Auparavant, le risque Pays restait cantonné à certains pays émergents (risque politique, risque terroriste, etc.). Depuis lors, la forte dégradation des finances publiques de certains pays de la zone Euro ont généré une baisse significative de leur rating (pour certains en catégorie High Yield) qui s'est propagé par contagion aux émetteurs corporates financiers et non-financiers de ces pays. Cette situation s'est concrétisée par une forte hausse des rendements et donc une forte baisse des prix des obligations de ces émetteurs.

### 3.4 Le risque de liquidité du marché

La notion de liquidité des obligations a déjà été évoquée. Lors de la revente sur le marché secondaire, elle peut s'avérer faible, voire inexistante dans certains cas (configurations de marché, nature des titres). Pour éviter ces désagréments, le choix d'un émetteur de qualité est essentiel, tout comme l'attention portée à la taille globale de l'émission (émissions supérieures ou égales à 500 millions d'euros ou équivalentes).

Enfin, pour les opérations traitées sur le marché primaire obligataire, la désillusion des investisseurs peut être importante. Tout d'abord, entre le moment où l'émission est annoncée et la clôture de l'opération, un temps très court peut se passer, qui ne permet pas aux clients privés d'être informés et de passer un ordre d'achat. L'opération se règle alors entre Institutionnels, capables de mobiliser en un instant des capitaux conséquents (gérants de fonds et de Sicav, caisses de retraite, etc.). D'autre part, dans le cas où un ordre a été passé par un client privé, celui-ci peut être réduit, parfois très fortement, en fonction du succès de l'opération auprès des investisseurs. Une alternative consiste à acheter l'obligation sur le marché secondaire.

### 3.5 Risques supplémentaires liés à l'investissement dans les obligations à haut rendement

En plus des risques généraux susmentionnés, les investissements en obligations à haut rendement comportent des risques supplémentaires, dont les suivants :

Risque de crédit plus élevé – Dans la mesure où ces obligations sont généralement de catégorie inférieure à investment grade, voire non notées, elles comportent souvent un risque plus élevé de défaut de l'émetteur. Vulnérabilité aux cycles économiques – En période de récession, ces obligations se déprécient généralement davantage que les obligations investment grade en raison (i) d'un regain d'aversion au risque chez les investisseurs et (ii) de l'accentuation du risque de défaut.

### 3.6 Risque de change

Il s'agit du risque de moins-value découlant des fluctuations de la devise dans laquelle l'obligation est libellée par rapport à la devise de référence du client.

### 3.7 Risques supplémentaires sur les marchés émergents

Les marchés émergents sont les marchés de pays dont le revenu par habitant est plus faible, selon la définition de la Banque mondiale. Il s'agit de marchés établis dans des pays pouvant présenter un certain degré d'instabilité politique, et dont le marché financier et l'économie sont toujours en cours de développement. Ces marchés peuvent connaître une volatilité marquée. En général, les risques décrits ci-dessus sont accentués sur de tels marchés.

### 3.8 Caractéristiques et risques spécifiques

Par ailleurs, certaines obligations peuvent comporter des caractéristiques et des risques spécifiques nécessitant une attention particulière. Cela vaut notamment pour les obligations :

- **Perpétuelles** – Lorsqu'ils investissent dans des obligations perpétuelles (sans date d'échéance), les investisseurs doivent comprendre qu'ils ne peuvent s'en défaire que par le biais d'une vente. Les détenteurs de ces obligations qui souhaitent les vendre ne parviendront peut-être pas à le faire à un prix équivalent ou supérieur à leur prix d'achat, si tant est qu'ils y parviennent, lorsque la liquidité du marché est insuffisante.

En outre, les versements de coupons peuvent être différés, voire suspendus, selon les modalités de l'émission. Par ailleurs, les obligations perpétuelles sont souvent remboursables par anticipation. Par conséquent, les investisseurs doivent savoir qu'ils sont exposés au risque de réinvestissement.

- **Subordonnées** – Les porteurs de ces obligations ne sont pas des créanciers prioritaires lorsque l'émetteur est mis en liquidation, auquel cas ils ne pourront récupérer le principal que lorsque les créanciers de premier rang auront été remboursés.

- **Rachetables** – Ces obligations sont remboursables par anticipation et les investisseurs sont exposés au risque de réinvestissement lorsque l'émetteur exerce son droit de rembourser l'obligation avant son échéance.

À coupon ajustable – Ces obligations prévoient la possibilité de différer le versement des intérêts et/ou d'en faire varier le montant, d'où une incertitude pour les investisseurs quant au montant des intérêts à recevoir et au moment où leur versement interviendra.

- **Prorogables** – Ces obligations ont une date d'échéance qu'il est possible de reporter et les investisseurs ne disposent pas d'un échéancier précis de remboursement du principal.

- **Convertibles** – Ces obligations sont, par essence, convertibles ou échangeables et les investisseurs sont exposés au risque d'investissement lié aux actions et aux obligations.

De type « Contingent Convertible » (CoCo) – Ces obligations comportent un mécanisme de dépréciation ou d'absorption de pertes sous conditions et peuvent être annulées en tout ou en partie ou converties en actions ordinaires en cas de survenance d'un événement déclencheur ou en vertu d'une décision de l'autorité compétente.

- **Mécanismes d'absorption de pertes** – Certaines obligations d'émetteurs financiers, même si elles ne sont pas classées comme des obligations de type « Contingent Convertible » (CoCo) avec des événements déclencheurs explicites pour l'absorption de pertes, peuvent également prévoir des mécanismes d'absorption de pertes. Si, conformément aux dispositions relatives au redressement et à la résolution des établissements de crédit et des entreprises d'investissement, l'autorité de résolution a prononcé la faillite connue ou prévisible de l'émetteur, elle peut décider de prendre des mesures ayant un impact sur la valeur de ses obligations (« bail-in » ou mise à contribution des créanciers obligataires). Dans ce contexte, l'investisseur assume le risque de perte de tout ou partie du montant investi et des intérêts ou il peut être tenu de convertir ses titres en instruments de fonds propres (actions) sur décision de l'autorité de réglementation.
- **Risque de perturbations sur les marchés** – Les marchés peuvent connaître des perturbations. Des perturbations au niveau des marchés locaux peuvent avoir un impact à l'échelle internationale. Les dérèglements des marchés peuvent peser sur la performance de l'investissement.

## 4 | À quels types d'investisseurs s'adresse le placement en obligations ?

L'univers des obligations est très large et leur comportement est sensible à des facteurs qui peuvent être nombreux et très différenciés. Contrairement à l'idée parfois répandue, la gestion obligataire revêt un aspect souvent très technique qui requiert une bonne connaissance des caractéristiques de chaque émission et de l'environnement de marchés.

L'investissement en obligation peut donc s'adresser à des profils d'investisseurs très variés allant d'un profil assez sécuritaire à des profils risqués.

Quel que soit le profil recherché, il convient tout particulièrement :

- De s'assurer des caractéristiques précises de l'émission dans laquelle vous êtes désireux d'investir ;
- De respecter une diversification des différentes lignes d'obligations au sein du portefeuille : selon la taille de chaque ligne dans le portefeuille, selon la qualité des émetteurs, selon la durée à courir jusqu'à leur échéance ;
- De prendre en compte son horizon d'investissement personnel et la monnaie d'émission ;

- De s'appuyer sur les conseils de son gestionnaire si vous décidez de vendre des obligations avant leur échéance, d'analyser l'évolution des taux d'intérêt sur le marché depuis l'achat (évolution du prix) afin de vérifier si vous êtes dans une situation de plus ou moins-value ;
- De prendre en compte les frais sur les obligations. En préalable à l'investissement en obligations convertibles, l'investisseur devra lire attentivement les documents légaux de référence que sont le prospectus et le « Document d'Information Clé pour l'Investisseur » (DICI ou KIID selon la terminologie anglo-saxonne). Ce dernier vous délivrera une information homogène sur les principales caractéristiques du produit financier. Si votre obligation est éligible à la fourniture d'un « Document d'Information Clé pour l'Investisseur », votre conseiller vous remettra ce document avant tout investissement.

D'une manière générale, toute opération en Bourse engendre :

- Des frais de négociation à chaque ordre passé de vente ou d'achat d'obligations avec un minimum de facturation. Leur montant peut varier selon le mode de transmission de votre ordre, la nature des titres, leur origine et le montant de votre ordre ;
- Des droits de garde pour la conservation et la gestion de vos titres.

## Fiscalité

Il est important que vous vous informiez précisément auprès d'un tiers sur la fiscalité applicable aux obligations.

**Votre conseiller se tient à votre disposition pour toute information complémentaire et vous accompagner dans vos choix en fonction de vos besoins et de votre profil personnel d'investissement avant de prendre vos décisions.**



# INVESTIR EN ACTIONS

## 1 | Comment définit-on une action et quelles en sont les principales caractéristiques ?

Une action est un titre de propriété représentant une part du capital d'une société. En achetant une action, vous devenez ainsi actionnaire et donc propriétaire d'une part de l'entreprise dans laquelle vous avez investi.

A ce titre, vous bénéficiez d'un certain nombre de droits :

- Le droit de percevoir des dividendes : chaque détenteur d'actions a droit à une fraction des bénéfices réalisés par la société. Chaque année, lors de l'Assemblée Générale de l'entreprise, il peut ainsi être décidé de distribuer une partie des bénéfices aux actionnaires, sous la forme de dividendes. Ces dividendes sont généralement versés annuellement, mais peuvent aussi faire l'objet de versement d'acomptes semestriels ou trimestriels. L'Assemblée Générale peut également voter le réinvestissement des bénéfices afin de financer le développement de l'entreprise. Dans ce cas, aucun dividende ne sera distribué aux actionnaires.
- Le droit de vote aux assemblées générales ordinaires et extraordinaires.
- Le droit d'information : il vous permet d'obtenir certaines informations sur la société. En votre qualité d'actionnaire, la société doit vous informer des événements qui affectent la vie de l'entreprise, notamment la modification de sa situation patrimoniale (acquisition, cession), et tout

événement déterminant quant à ses perspectives d'évolution. Les comptes annuels des trois derniers exercices ainsi que le dernier rapport annuel doivent, en outre, être mis à votre disposition.

Vous pouvez détenir les actions sous plusieurs formes dont les principales sont :

- Les actions dites « au porteur » : elles représentent le mode de détention majoritaire. La société ne connaît pas le nom de ses actionnaires. Seul votre intermédiaire financier a connaissance que vous en êtes le détenteur ; vous devez vous informer par vous-même en lisant la presse ou en consultant le site Internet de la société.
- Les actions nominatives : la société a connaissance de votre nom qui sera inscrit dans son livre des actionnaires. Vous êtes informés directement et automatiquement par la société.

Les actions sont des fonds propres de la société (par opposition aux capitaux empruntés) que la société ne rembourse pas (à la différence des obligations par exemple) mais que l'entreprise peut éventuellement racheter.

En cas de liquidation de la société l'actionnaire a droit à la répartition des biens sociaux mais prend rang derrière les créanciers obligataires et bancaires de la société.

Vous devez savoir si vous agissez sur un marché réglementé, où existent des protections particulières, ou sur un marché de gré à gré.

Les actions sont en effet négociables soit sur des places de cotation qui organisent la confrontation des ordres (marché réglementé) soit de gré à gré.

Les places de cotations sont régulées par leurs autorités de marché locales. Ces réglementations vont notamment valider :

- les règles des transactions (par exemple les modalités de confrontation des ordres d'achat et de vente),
- les règles de protection des différents types d'intervenants (par exemple protection des investisseurs particuliers par la directive MIF dans l'Espace Economique Européen).

Chaque autorité locale peut également reconnaître ou pas une place de cotation étrangère. Cela implique par exemple que le degré de protection des investisseurs peut ne pas être garanti de la même manière d'une place de cotation à une autre. Un investisseur risque par exemple d'être moins protégé sur un marché émergent que sur un marché d'un pays développé.

Les législateurs vont également réguler l'accès à l'appel à l'épargne publique et à la cotation des sociétés, fixant notamment les modalités de cotation (nombre de titres minimal mis en bourse, obligation d'informations) et les divers degrés d'obligation de publication de la part des sociétés cotées (résultats, opérations sur titres...).

Il convient en outre de retenir que chaque législation locale, s'appliquant à un marché, a sa propre définition de la notion de marché réglementé. Un marché réglementé au sens de la législation locale, n'est pas forcément reconnu comme réglementé par une législation étrangère.

Par exemple, au sens de la législation européenne, tous les marchés de l'Espace Economique Européen (EEE) ont un statut de marchés réglementés. Les marchés étrangers non membres de l'EEE peuvent accéder à un statut de marchés reconnus comme réglementés afin de faciliter l'accès des investisseurs européens à leurs opérations. A cette fin, ils doivent se soumettre à certaines obligations et procédures. Les marchés de gré à gré sont tous les marchés qui n'ont pas le statut de marché réglementé. On peut y trouver des marchés plus ou moins organisés ou régulés.

On peut enfin mentionner au plan international, s'agissant de l'émission d'actions sur les marchés étrangers par les sociétés, l'existence de certains titres spécifiques :

- American Depositary Receipt (ou ADR): certificat émis par des banques américaines en contrepartie d'actions conservées en dépôt et représentatifs d'actions émises par des sociétés non américaines. Les ADR sont libellés en dollar américain avec un titre sous-jacent déposé localement auprès d'une institution financière américaine.
- Global Depositary Receipt (ou GDR): certificats globaux d'actions étrangères selon le même principe que les ADR, libellés dans une devise internationale (en particulier le dollar) émis par une banque dépositaire (britannique ou luxembourgeoise en particulier) en contrepartie de titres étrangers déposés auprès d'une banque locale dans les pays de la société émettrice.

Les GDR peuvent permettre l'accès aux marchés de capitaux locaux notamment lorsque celui-ci est limité par les réglementations administratives ou des difficultés techniques.

## 2 | Quel est l'intérêt d'un placement en actions ?

En tant qu'investisseur les marchés d'actions vous ouvrent un large univers d'investissement permettant d'une manière générale de tirer parti des opportunités offertes au plan international par les différents secteurs d'activité et de profiter du potentiel de plus-values qui en résulte ainsi que d'un revenu lié à la perception de dividendes.

En tant qu'acquéreur d'une action, vous êtes intéressé aux bénéfices de l'entreprise :

- Directement pour ceux effectivement réalisés par l'entreprise sur son dernier exercice. Vous percevez alors périodiquement un dividende s'il est décidé d'en verser un.
- Indirectement, sous forme d'une plus-value, découlant de la perception par le marché de l'évolution des bénéfices sur les prochains exercices (la croissance anticipée des bénéfices futurs influe sur l'évolution des cours).

Dans certaines circonstances le potentiel de plus value peut être accentué : cela peut être le cas dans l'hypothèse d'une offre publique d'achat sur le titre par exemple. En contrepartie des opportunités ainsi offertes, vous devez, avant d'investir en actions, être conscient que plusieurs éléments dictent l'évolution de leur cours et que des facteurs de risques spécifiques à cette classe d'actifs entrent en jeu.

## 3 | Quels sont les risques à prendre en compte lors d'un placement en actions ?

Les risques attachés aux actions sont d'une double nature, étant liés soit à la société émettrice elle-même, soit au comportement du marché dans son ensemble. Un certain nombre d'éléments vont ainsi influencer sur le cours d'une action :

- Le résultat de la confrontation de l'offre et de la demande de titres sur le marché. De cette confrontation découlera une volatilité plus ou moins élevée du cours de l'action, c'est-à-dire une possibilité d'évolution à la hausse ou à la baisse en fonction d'éléments de marchés, qu'ils soient objectifs ou non.
- L'évaluation de la société et l'anticipation de ses bénéfices futurs : la valeur d'une action évolue en fonction de la vie économique actuelle et future de la société. La valeur de l'action dépendra aussi de la qualité du management et de sa communication financière des facteurs externes : conjoncture économique locale et internationale, évolutions géopolitiques, fluctuation des taux d'intérêt, des taux de changes, des matières premières...

Les actions présentent, au-delà des risques généraux inhérents aux produits d'investissement, les risques suivants :

### 3.1 Le risque lié à la solvabilité de l'émetteur ou de la contrepartie

En achetant des actions, l'investisseur devenant copropriétaire de la société émettrice, participe à son évolution ainsi qu'aux chances et risques de cette évolution. La société peut subir des pertes financières telles qu'elles conduisent à sa liquidation, entraînant dans un cas extrême la perte totale des sommes investies pour le détenteur du titre.

### 3.2 Le risque lié à l'information

L'information accessible sur l'entreprise ou la qualité de sa communication peut ne pas permettre au détenteur du titre de disposer sur celle-ci de tous les éléments de jugement nécessaires pour apprécier les perspectives de la valeur.

### 3.3 Le risque d'évolution des cours ou de la valeur d'actif net

Plus la volatilité est grande, plus les risques sont élevés (en contrepartie, les perspectives de gains peuvent être plus importantes).

Les cours des actions peuvent être soumis à des fluctuations imprévisibles et parfois brutales entraînant des risques de moins value de votre investissement. Des augmentations ou diminutions de cours à court, moyen ou long terme alternent sans qu'il soit possible de définir la durée de ces cycles. L'évolution des cours résulte conjointement de facteurs propres à l'ensemble du marché et de facteurs propres au titre lui-même.

### 3.4 Le risque de liquidité du marché

La taille de la société émettrice peut influencer sur la volatilité des cours : une petite ou moyenne société (faible ou moyenne capitalisation boursière) risque d'offrir une moindre liquidité du titre et une volatilité accrue des cours.

En outre, il convient d'être d'une manière générale attentifs aux interventions sur les marchés étroits et à faible liquidité (marchés de petites valeurs à fort potentiel de croissance, places boursières étroites...).

### 3.5 Risque d'absence de dividendes

Le dividende d'une action est déterminé en fonction du bénéfice réalisé par la société émettrice. Ainsi, en cas de faibles profits ou en cas de pertes, il est possible que le dividende soit réduit ou qu'aucun dividende ne soit distribué.

### 3.6 Risque de change

Sur les valeurs non cotées dans votre devise de référence, le risque de change doit être pris en compte. C'est par exemple le cas pour un investisseur en euros s'il investit en actions

américaines (cotées en dollar US).

### 3.7 Les risques additionnels sur les marchés émergents

L'investisseur en actions sur les marchés étrangers doit être attentif aux règles spécifiques propres sur les marchés étrangers, en particulier lorsque l'accès à l'information y est moins aisé, rendant la connaissance de ces marchés et le suivi des valeurs plus complexes à appréhender.

Vous devez savoir si vous agissez sur un marché réglementé, où existent des protections particulières, ou sur un marché libre.

L'actionnaire individuel doit faire preuve de beaucoup de prudence lorsqu'il intervient sur un marché non réglementé. Les valeurs de ces marchés s'adressent à des investisseurs qui ont, par leur activité professionnelle, une connaissance approfondie de ce type de valeurs et la capacité de suivre quotidiennement l'évolution. Ces investisseurs doivent accepter le risque de fortes fluctuations de cours et d'absence de liquidité.

En raison de leur niveau de risque très élevé, les actions de marchés émergents sont réservées à des investisseurs expérimentés ; il leur est conseillé de n'y investir qu'une partie de leurs avoirs.

## 4 | Ce qu'il faut savoir avant d'investir en actions ?

Avant de décider d'acheter ou de vendre des actions, vous devez disposer d'éléments d'analyse sur la société en particulier :

- La situation de la société : les résultats, les perspectives, le secteur d'activité, l'évolution des prix et des volumes au sein de son secteur, les concurrents, les parts de marché dans le pays d'origine et à l'international, la solvabilité (notation du crédit), la sensibilité à l'évolution des taux d'intérêt, des taux de change et des cours des matières premières (outils de couverture), l'exposition géopolitique et plus largement l'environnement économique.
- Le capital de la société : les principaux actionnaires (ou l'absence d'actionnaire de référence), la part du capital disponible sur le marché (flottant), la capitalisation boursière, l'appartenance ou non à un indice de référence (géographique ou sectoriel)...
- Le titre lui-même : l'évolution des cours de bourse sur différentes périodes (évolution absolue et celle relative à son secteur ou à sa zone géographique), les cours les plus hauts et les plus bas atteints, la volatilité des cours, le niveau de certains ratios boursiers (PER, rendement du dividende...), l'opinion du marché sur le titre (consensus), la liquidité du titre (volumes échangés)...

Certaines de ces informations sont disponibles notamment dans le rapport annuel de la société, sur le site Internet de la société ou dans la presse spécialisée. Elles vous

permettront de sélectionner l'action qui correspond le mieux à l'investissement que vous souhaitez réaliser.

- Pensez à diversifier votre portefeuille afin de limiter les risques. Vous devez répartir de façon équilibrée le capital que vous envisagez d'investir entre plusieurs valeurs. Il n'est pas recommandé de concentrer une trop grande part de votre portefeuille sur une seule position. Il est en revanche conseillé de diversifier les positions à travers différents secteurs d'activité (valeurs cycliques et valeurs défensives) et sur différents pays ou zones (le risque géopolitique et le risque de change devront alors être pris en considération).
- Suivez régulièrement l'évolution de votre portefeuille et soyez attentifs aux publications des sociétés dont vous détenez les titres (chiffre d'affaires, résultats, opérations sur titres, acquisitions...).
- L'achat d'actions est réservé à des investisseurs dont l'horizon de placement est à long terme (généralement 5 ans au minimum).
- Au-delà du choix des valeurs et de leur suivi, vous pouvez plus généralement en matière de constitution et de gestion de portefeuille en actions, selon vos propres besoins et votre intérêt spécifique pour certains marchés, avoir plusieurs approches, par exemple :
  - Une approche visant à aborder différents marchés dans le monde permettant une diversification internationale
  - Une vision privilégiant, à l'opposé, votre marché domestique ;
  - Une volonté de participer au dynamisme de certains marchés en cours de développement ou émergents ;
  - Des approches thématiques (matières premières...), sectorielles, par styles de gestion (valeurs de croissance ou « growth », sous-cotées ou « value », valeurs de rendement...).

Nous ne traitons pas ici des principes de gestion de portefeuille mais, quelque soit votre approche, nous devons toutefois préciser que pour aborder certains marchés dans les meilleures conditions de sécurité, vous pouvez choisir d'y investir, plutôt que directement, par l'intermédiaire de véhicules offrant en particulier une diversification, un suivi ou un accès spécifique. Ce peut être des OPC (Organismes de placements collectifs ou fonds d'investissements), ou encore des trackers ou Ex change Traded Funds (ETF) négociables en bourse, des produits structurés (sur indices, paniers d'indices ou de valeurs...).

Le recours à de tels véhicules peut être particulièrement utile pour aborder les marchés émergents ou celui des matières premières par exemple.

## 5 | À quel type d'investisseurs s'adresse les actions ?

Tout investissement en actions nécessite au total de disposer au préalable des éléments de décision résultant d'une analyse économique, financière et boursière concernant l'entreprise émettrice ainsi que les marchés et places boursières concernés.

L'ensemble de ces éléments font des actions un produit difficile à évaluer et donc risqué. Les gains ne sont, en effet, pas garantis et il est possible de perdre une part importante du capital investi y compris à brefs délais.

Cependant, en général, les actions constituent historiquement sur le long terme un des placements les plus performants.

Au total l'investissement en actions s'adresse donc à des investisseurs expérimentés et disposant d'un horizon de placement à long terme.

### La fiscalité

Il est important que vous vous informiez précisément auprès d'un tiers sur la fiscalité applicable aux actions.

**Votre conseiller se tient à votre disposition pour toute information complémentaire et vous accompagner dans vos choix en fonction de vos besoins et de votre profil personnel d'investissement avant de prendre vos décisions.**



# INVESTIR DANS UN ORGANISME DE PLACEMENT COLLECTIF (OPC)

## 1 | Comment définit-on un OPC et quelles en sont les principales caractéristiques ?

Un Organisme de Placement Collectif (OPC), ou mutual fund (fonds d'investissement) selon le terme anglo-saxon, est un véhicule juridique ayant vocation à détenir et gérer un portefeuille d'actifs financiers ou non financiers, pour compte commun de plusieurs investisseurs conformément à une politique et à un objectif prédéfinis, et dont la gestion est confiée à un professionnel du secteur financier agréé par le régulateur financier local, appelé généralement société de gestion de portefeuille.

En achetant un OPC, vous détenez indirectement une fraction de ce portefeuille, sous forme de parts (pour les FCP ou Fonds Commun de Placements en particulier) ou d'actions (pour les SICAV).

On peut distinguer tout particulièrement deux grandes catégories d'OPC, qui ont un mode de fonctionnement financier identique, mais qui se distinguent de par leur nature et par conséquent par leur fonctionnement juridique :

- **La Sicav** : Société d'Investissement à Capital Variable, la Sicav est une société bénéficiant d'un régime juridique très proche de celui des sociétés anonymes, et qui émet des

actions au fur et à mesure des demandes de souscription des investisseurs. Lorsque vous achetez des actions d'une Sicav, vous devenez actionnaire et disposez ainsi des droits attribués à chaque actionnaire (par exemple, le droit de vote aux assemblées générales).

- **Le FCP** : Fonds Commun de Placement, le FCP est une copropriété de valeurs mobilières qui émet des parts. Le porteur de parts ne dispose d'aucun des droits conférés à un actionnaire.

Plus généralement, différents véhicules d'investissement coexistent dans le monde et peuvent être classés selon des critères tenant à leur structure contractuelle ou sociétaire: Fonds Commun de Placement (France, Luxembourg), Investmentfonds (Allemagne), Unit Trusts (Angleterre), SICAV (France, Belgique, Luxembourg, Italie), SIMCAV, FIAMM et FIM (Espagne), etc.

Enfin un investisseur peut être amené à souscrire à des fonds nourriciers («feeder fund»). Dans ce cas, on se trouve en présence d'une structure de type fonds maître/fonds nourricier (ou master fund/feeder fund) qui constituent deux entités juridiques distinctes (avec leurs propres organes de décision). Un fonds « master » est un fonds dans lequel sont mutualisés et gérés les actifs sous-jacents quelle qu'en soit la nature, un ou plusieurs fonds « feeder » ayant pour



objet de souscrire exclusivement des parts du « master » et offrant aux souscripteurs des fonds « feeder » un accès spécifique au fonds maître.

Gérés par des spécialistes, les différentes formes d'OPC vous offrent la possibilité d'investir sans être un expert des marchés financiers et de vous baser sur l'expertise de professionnels qui mettront tout en œuvre pour respecter l'objectif de gestion de l'OPC. Celui-ci est fixé dans les documents d'information de référence, appelés généralement prospectus et Document d'Informations Clés pour l'Investisseur (DICI ou KIID selon la terminologie anglo-saxonne).

Les documents juridiques des OPC ainsi que les réglementations nationales définissent selon les classifications financières retenues dans les OPC, des ratios d'investissement spécifiques qui s'imposent à la société de gestion de portefeuille qui en assure la gestion financière.

D'une manière générale, la plupart des OPC sont soumis à l'agrément d'un régulateur du domicile juridique de l'OPC. Ils peuvent ensuite être autorisés à la commercialisation dans différents pays après accord de l'autorité locale de réglementation des marchés financiers.

Au sein de l'Union européenne, un nombre croissant d'OPC et de sociétés de gestion européens se soumettent au format réglementaire européen UCITS qui vise à améliorer la protection de l'investisseur, notamment par des règles de diversification, de concentration et de liquidité, et permet de bénéficier de façon quasi automatique du passeport européen. Par exemple, un OPC admis dans son pays d'origine (ex. Luxembourg) peut offrir ses parts dans d'autres

Etats membres de l'Union Européenne en demandant à son autorité de domicile le bénéfice du passeport européen dans les autres Etats membres.

Le descriptif des OPC UCITS utilisant des stratégies alternatives est présenté dans la partie « Investir dans les stratégies alternatives » (Newcits).

### 1.1 Quelques définitions

**Classe d'action de Distribution** : les revenus seront versés sous la forme de dividendes.

**Classe d'action de Capitalisation** : les revenus seront réinvestis dans le portefeuille et augmenteront la valeur liquidative de l'OPC.

**Plus-values/moins-values** : Ils correspondent à la différence entre le prix de rachat unitaire de l'OPC et de son prix de souscription.

**Indice de référence (ou benchmark)** : un gérant va généralement chercher à produire une performance à terme supérieure à un indice du marché ou à un composite de plusieurs indices.

**Performance absolue** : à la différence de la comparaison par rapport à un indice, le gérant va chercher à préserver le capital et à générer un rendement positif quelle que soit la configuration de marché.

La valeur liquidative d'un OPC correspond au prix de la part du FCP ou de l'action de la Sicav hors frais d'entrée ou de sortie (également appelée Valeur Nette d'Inventaire dans certaines juridictions).



## 1.2 Catégories

Il n'existe pas de catégorisation officielle des OPC au niveau international mais selon l'objectif de gestion, les OPC peuvent être notamment spécialisés :

- sur un type d'actif (actions, obligations, monétaires...),
- sur un secteur d'activité,
- dans une zone géographique donnée,
- sur un style de gestion particulier,
- par taille de capitalisation des sociétés.

À l'inverse, chercher une diversification sur différents actifs en fonction d'un thème particulier.

## Type de Gestion

En plus, l'OPC peut présenter une garantie ou une promesse de gain minimum, notamment à travers une formule, ou adopter une approche de gestion active ou passive.

**Dans le cas d'une gestion active**, le gérant pourra effectuer des choix de gestion le conduisant à rechercher :

- À principalement préserver le capital. Dans cette catégorie se trouve notamment les OPC monétaires.
- À surperformer un indice de référence ou un composite de plusieurs indices en s'écartant plus ou moins sensiblement de la composition de celui-ci ou de ceux-ci. On parlera alors d'OPC traditionnel, communément appelé « long only ». La gestion consiste à acheter un actif, une action ou une obligation par exemple, de sorte que la performance de



L'investissement dépend uniquement du comportement de l'actif pendant la période durant laquelle il est conservé. L'objectif du gérant sera de surperformer son indice de référence tout en y restant plus ou moins corrélé.

Par ailleurs, la tendance à assembler différents sous-jacents dans un même OPC afin d'offrir un meilleur rendement a été observée sur le marché depuis quelques années. C'est le cas par exemple des OPC diversifiés, qui, en combinant une exposition sur différents actifs volatils et risqués, visent à offrir un couple rendement/risque plus attractif que l'allocation fixe dans deux OPC avec une gestion financière « pure ».

- À dégager une performance absolue. Un tel OPC cherchera à générer une performance positive régulière. On parle alors de fonds de performance absolue (« absolute return »

selon la terminologie anglo-saxonne). Appartiennent notamment à cette catégorie, les OPC d'allocation flexible et les « Newcits », famille de fonds réglementés par la directive européenne UCITS et dont le gérant utilise des stratégies alternatives.

Par ailleurs, les hedge funds appartiennent à cette dernière catégorie mais ils sont soumis à une réglementation plus souple. Le descriptif des OPC utilisant des stratégies alternatives, à savoir les « Newcits » et les hedge funds, est présenté dans la partie « Investir dans des fonds utilisant des stratégies alternatives ».

**Dans le cas d'une gestion passive**, le gérant cherchera à répliquer un indice de marché, on les qualifie généralement d'OPC indiciels.

Ces OPC indiciels sont parfois, sur décision de la société de gestion, négociables en bourse de la même manière qu'une action. Cette catégorie distincte des SICAV et des FCP est appelée trackers ou Exchange Traded Funds (ETF). Tout en répliquant la performance d'un indice de manière passive, le tracker est coté en bourse en permanence et s'achète et se vend comme une action; par conséquent, la liquidité et la taille sont des critères primordiaux.

#### Nature des OPC

Il convient de noter enfin qu'un OPC peut être ouvert (cas le plus général) ou fermé :

- OPC ouverts: dans un OPC ouvert, le nombre des parts/actions et, par conséquent, des participants n'est a priori pas déterminable. L'OPC pourra émettre des parts/actions nouvelles ou racheter des parts/actions déjà émises. A l'égard de l'investisseur, l'OPC est obligé de racheter, à charge de l'OPC, les parts/actions au prix de rachat convenu et conformément aux prospectus et/ou bulletin de souscription.
- OPC fermés : dans un OPC fermé, l'émission est limitée à un nombre déterminé de parts/actions ou la période de souscription est limitée dans le temps. Il existe dans cette catégorie des OPC proposant une stratégie définie dans le temps (le sous-jacent est constitué d'obligations à maturité). Contrairement aux OPC ouverts, il n'y a pas d'obligation pour l'OPC de racheter les parts/actions. Les parts / actions peuvent alors seulement être vendues à des tiers ou, le cas échéant, en bourse. Le prix obtenu se détermine en fonction du jeu de l'offre et de la demande.

## 2 | Quel est l'intérêt d'un placement en OPC ?

La diversification au niveau des investissements sous-jacents effectués par l'OPC permet de limiter le risque de pertes et d'éventuellement augmenter la probabilité de gains. Les OPC permettent également de répartir les risques en bénéficiant d'un portefeuille diversifié qui pourra être moins exposé à la baisse d'une des valeurs détenues en portefeuille de l'OPC.

Pour les investissements qu'il effectue, l'OPC bénéficie en principe de conditions plus favorables (notamment de coûts) que celles dont pourrait bénéficier l'investisseur s'il investissait directement sur les mêmes actifs.

Grâce à la mutualisation des investissements sur un même gérant, expert dans son domaine, celui-ci va bénéficier de moyens humains et techniques (équipe de recherche, modélisation informatique, sophistication...) pour améliorer la qualité de ses décisions et faire ainsi profiter l'ensemble des porteurs ou actionnaires d'une meilleure performance.

Les OPC présentent généralement un niveau de risque juridique maîtrisé, les régulations internationales et nationales encadrant le plus souvent fortement le fonctionnement de ce type d'instruments financiers. En outre, les OPC font l'objet de contrôles de premiers niveaux assurés par les sociétés de gestion elles-mêmes mais également de contrôles de la part de l'établissement désigné comme Dépositaire de l'OPC, du Commissaire aux Comptes qui lui est attaché et de l'autorité de régulation nationale qui, dans la plupart des cas, l'a expressément agréé.

D'une manière générale, il existe un large choix d'OPC spécialisés ou diversifiés permettant de saisir avec simplicité un vaste champ d'opportunités d'investissement et disposant d'une liquidité appropriée permettant des arbitrages aisés entre OPC ou à l'intérieur même d'un OPC dits « à compartiments ». Un OPC peut permettre à un client d'être présent dans une zone géographique (émergente notamment) ou sectorielle, plus difficile d'accès sans expertise particulière via des titres vifs.

### 3 | Quels sont les principaux éléments de risques à prendre en compte lors d'un placement en OPC ?

Le degré de risque varie en fonction de l'objectif de gestion de l'OPC. Dans tous les cas l'actionnaire ou le porteur s'expose au travers d'un OPC principalement aux risques suivants :

#### 3.1 Le risque d'évolution des cours

Il s'agit des risques de marché liés aux évolutions de l'indice sous-jacent à chaque OPC. La valeur liquidative de l'OPC suivra de façon plus ou moins étroite, à la hausse comme à la baisse, le marché des instruments financiers et des devises détenues en portefeuille. Pour les OPC à formule (garantis ou protégés), nous vous invitons à bien analyser les différents scénarios de marchés anticipés.

Les parts/actions d'OPC sont soumises au risque de baisse de leur cours, ces diminutions reflétant une baisse de valeur correspondante des titres ou devises composant les avoirs de l'OPC, toutes autres choses restant égales par ailleurs. Plus la diversification des investissements est grande, moins les risques de pertes seront théoriquement importants. A l'inverse, les risques sont plus importants en présence d'investissements plus spécialisés et moins diversifiés de l'OPC. Il faut donc être attentif aux risques généraux et spécifiques qui sont attachés à leur politique d'investissement, aux instruments financiers et aux devises contenues dans les OPC.

#### 3.2 Le risque lié à la qualité de gestion du produit

L'objectif de gestion peut n'être que partiellement atteint si l'OPC n'est pas un OPC indiciel. Il convient d'être vigilant à la qualité du gérant. Les plus ou moins-values réalisées par un gérant dépendent, d'une part, de la qualité de ses décisions et donc de la réalisation ou non de ses anticipations de gestion dans le temps, et, d'autre part, de son degré d'expérience et de sa réputation.

#### 3.3 Le risque de liquidité

Il convient d'être attentif à la liquidité offerte par les OPC en termes de fréquence de valeur liquidative et de conditions éventuelles de rachat. En outre, dans certaines circonstances généralement exceptionnelles, le calcul de la valeur liquidative peut être suspendue temporairement de même que consécutivement les souscriptions/rachats.

La taille des actifs du fonds est notamment un critère d'appréciation à prendre en compte.

#### 3.4 Les risques opérationnels

L'investisseur devra veiller aux risques opérationnels dans le cadre des processus de gestion et des contrôles mis en place par la société de gestion pour cadrer ces risques, notamment à l'occasion de la transmission des souscriptions/rachats.

#### 3.5 Les risques liés à la qualité de gestion du produit

Il convient d'être vigilant à la qualité du gérant, notamment sur la qualité de gestion, de son degré d'expérience, de sa réputation.

La performance d'un OPC peut ne pas être conforme à ses objectifs et le capital initialement investi par l'investisseur (déduction faite des commissions de souscription) peut ne pas lui être totalement restitué. Les OPC à recherche de performance absolue ne contiennent pas, sauf mention contraire, de garantie de préservation du capital.

Enfin, la taille des actifs du fonds est notamment un critère d'appréciation à prendre en compte.

## 4 | Ce qu'il faut savoir avant d'investir dans un OPC

1 | Vous devez lire attentivement les documents légaux de référence que sont le prospectus et le « Document d'Information Clé pour l'Investisseur » (DICI ou KIID selon la terminologie anglo-saxonne). Ce dernier vous délivrera une information homogène sur l'OPC alors que le prospectus vous donnera une information exhaustive. Vous y trouverez notamment son mode de fonctionnement, ses caractéristiques financières, les niveaux de frais appliqués, la liste des intervenants dans la vie de l'OPC ainsi que les risques inhérents à la Sicav ou au FCP.

L'intégralité de ces documents est disponible sur simple demande et sont souvent mis à disposition sur le site Internet de la société de gestion.

**2** | Sauf mention contraire et sauf pour les OPC à garantie en capital, il n'y a pas de garantie du capital investi.

Certains OPC, en particulier parmi les OPC composés essentiellement d'actions, sont destinés aux investisseurs qui recherchent un niveau de performance important lié à l'évolution d'indicateurs financiers prédéterminés en contrepartie d'un niveau de risque élevé.

**3** | Parmi les critères de risque, il est important d'étudier la volatilité de l'OPC. Cet indicateur de risque mesure l'amplitude des variations des cours passés. Une forte volatilité signifie que l'OPC pourra connaître d'importantes fluctuations à la hausse, comme à la baisse.

**4** | Des récompenses et des notations attribuées par différents organismes vous permettront d'apprécier la qualité de la gestion. Même si les performances passées ne permettent pas d'anticiper les résultats futurs, et que les comparaisons d'OPC ne sont pas toujours homogènes, elles vous aideront à faire votre choix.

**5** | Lors de la décision de placement, il est nécessaire de prendre en compte la durée d'investissement éventuellement recommandée et indiquée dans la documentation de l'OPC. Elle est généralement supérieure ou égale à 5 ans pour un OPC actions, 3 ans pour un OPC composé essentiellement d'obligations et d'un jour à un an selon les OPC monétaires.

Pour des OPC « à formule » (ou « structuré ») (le cas échéant garantis ou protégés) ou qui présentent une échéance fixe dans le temps, l'actionnaire ou le porteur ne doit pas avoir besoin de récupérer son capital investi avant l'échéance de la formule. Par conséquent, l'investisseur doit veiller à disposer d'un patrimoine financier suffisant pour lui permettre de ne pas être contraint d'effectuer un rachat avant la date d'échéance, la garantie ou la protection du capital n'étant assurée qu'à l'échéance de l'OPC.

**6** | Les conditions d'investissement dans l'OPC : fréquence de publication des valeurs liquidatives, devise de référence de l'OPC (ou devise de libellé), taille totale de l'OPC, conditions de sortie...

**7** | Valeur liquidative : mode d'emploi

Son calcul s'effectue chaque jour, chaque semaine ou, parfois, à de plus rares fréquences en fonction des sous-jacents. Un même compartiment au sein d'un OPC peut faire l'objet d'une valorisation en plusieurs devises de libellé distinctes.

La valeur liquidative retenue comme référence pour la détermination du prix d'achat ou de rachat sera :

- soit, la dernière valeur liquidative connue ; on parle alors d'un « cours connu »,
- soit, la prochaine valeur liquidative qui sera calculée ; on parle alors de « cours inconnu ».

Pour savoir à quelle valeur liquidative sera exécuté la souscription ou le rachat, vous devez consulter le prospectus de l'OPC.

Il est recommandé, pour toute transmission d'ordre (la souscription ou rachat), de vérifier l'heure à laquelle vous devez le transmettre pour qu'il soit appliqué avec la valeur liquidative de référence mentionnée dans le prospectus.

## Fiscalité

Il est important que vous vous informiez précisément auprès d'un tiers sur la fiscalité appliquée à un OPC.

**Votre conseiller se tient à votre disposition pour toute information complémentaire, pour vous faire connaître les propositions d'investissement suggérées par BNP Paribas en matière d'OPC et vous accompagner dans vos choix en fonction de vos besoins et de votre profil personnel d'investissement avant de prendre vos décisions.**

# INVESTIR DANS LES FONDS UTILISANT DES STRATÉGIES ALTERNATIVES

## 1 Comment définit-on une stratégie alternative et quelles en sont les principales caractéristiques ?

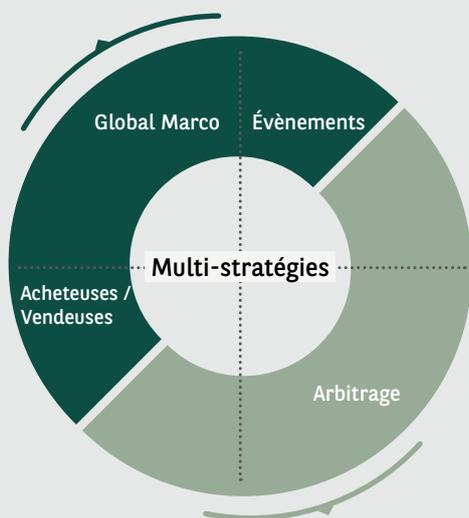
On définit la gestion dite « alternative » par différence à la gestion traditionnelle (long only action, long only obligation...) par la recherche d'une performance dite « absolue » sur un horizon d'investissement défini; c'est à dire une performance faiblement corrélée aux marchés financiers et couvrant les risques principaux des classes d'actifs traditionnels (risques de marché et de taux d'intérêt notamment).

### 1.1 Les grandes familles de stratégies alternatives

Il existe de nombreuses stratégies alternatives qui peuvent se regrouper dans quatre grandes familles présentées ci-après.

#### STRATÉGIES DIRECTIONNELLES

Ces stratégies utilisent des positions acheteuses et/ou vendeuses, selon les anticipations des gérants sur l'évolution des différents marchés mondiaux (actions, obligations, devises, matières premières et leurs dérivés).



#### STRATÉGIES NEUTRES

Ces stratégies essaient de tirer systématiquement profit des écarts et de l'évolution de valorisation d'actifs sur différents marchés.

Ainsi, les stratégies d'arbitrages sont pratiquées indépendamment de la tendance des marchés.

#### Les stratégies macro globales (Global Macro)

Les gérants macro établissent leur stratégie d'investissement sur la base d'analyses des tendances macroéconomiques globales, qu'ils traduisent ensuite en investissements directionnels via une large gamme d'instruments : actions, obligations, devises, matières premières, indices et/ou produits dérivés. Les investissements peuvent être renforcés par recours au levier.

On distingue, dans cette catégorie, les sous stratégies :

- **Macro/Discretionnaire** : à la différence de l'approche systématique, l'approche discrétionnaire est basée sur les décisions d'investissement du gérant, qui reflètent ses convictions sur des marchés et/ou des secteurs en particulier.
- **CTA (Commodity Trading Advisors)/Trading Systématique** : les gérants systématiques investissent sur les marchés de contrats à terme (future et forward) dans de nombreux actifs sous-jacents (actions, taux, devises...). Les décisions d'investissement sont prises grâce à des modèles quantitatifs développés par les équipes de gestion du fonds.

#### Les stratégies acheteuses/vendeuses (long/short selon le terme anglo-saxon)

Cette stratégie combine des positions acheteuses (dites « longues ») d'actions sous-évaluées et des positions vendeuses (dites « courtes ») d'actions surévaluées. Elle offre au gérant une grande flexibilité, lui permettant d'ajuster son exposition nette au marché selon sa vision plus ou moins optimiste du futur. Le gérant se spécialise généralement par secteur d'activité, par zone géographique ou encore par taille des sociétés. Le recours à l'effet de levier est fréquent et permet au gérant de renforcer ses positions.

On distingue notamment les sous stratégies suivantes :

- **Long/Short sectoriel** : gérant dont l'expertise porte sur un secteur d'activité en particulier (ex : le secteur financier, technologique...).
- **Long/Short géographique** : le gérant est spécialisé sur une zone géographique donnée, bénéficiant ainsi d'une connaissance avancée des marchés locaux et de leurs spécificités, notamment sur le plan réglementaire.
- **Short Sellers** : ces fonds n'ont que des positions vendeuses (dites « courtes »). Ils recherchent des titres qu'ils considèrent comme étant surévalués et dont ils prévoient la baisse. Leur critère de sélection principal est la détérioration des fondamentaux de l'émetteur.



### Les stratégies sur événements (Event Driven selon le terme anglo-saxon)

Les stratégies Event Driven profitent d'événements particuliers qui ponctuent la vie des entreprises : restructurations, fusions, acquisitions, scissions (spin-off), etc. Ces stratégies sont généralement peu affectées par les tendances des marchés.

On distingue dans cette catégorie les sous stratégies suivantes :

- **Activistes** : ces gérants achètent une part de la capitalisation flottante d'une entreprise et interviennent dans la gouvernance et la stratégie de l'entreprise en imposant leur vision et leur expérience. Par ce biais, ils espèrent que la valorisation de la firme augmente.
- **Distressed Securities** : le gérant investit dans des titres, principalement des créances obligataires ou bancaires, fortement sous-évalués du fait de faillites ou lors de plans de sauvetage. Cette stratégie se rencontre surtout aux Etats-Unis, où la législation est favorable.
- **Merger Arbitrage** : l'objectif de cette stratégie est de tirer parti des écarts de valorisation provoqués par l'exécution d'une OPA ou d'une opération de fusion. Pour ce faire, le gérant prend généralement une position acheteuse (dite « longue ») sur la société cible et vendeuse (dite « courte ») sur l'acquéreur à savoir soit avant que l'opération ne soit annoncée, soit après l'annonce.

### Les stratégies d'arbitrages (ou Relative Value selon le terme anglo-saxon)

Les arbitragistes utilisent les imperfections du marché pour générer de la performance. Ils essaient d'identifier des différentiels de prix ou de rendement qui ne seraient pas justifiés par la situation économique d'un émetteur ou d'un marché afin d'essayer de tirer parti de ces anomalies.

Dans cette famille, nous pouvons par exemple citer les sous stratégies suivantes :

- **Fixed Income Arbitrage** : ces fonds capturent les anomalies de prix sur les marchés obligataires. L'utilisation de produits dérivés fait partie intégrante de cette stratégie et rend souvent un peu plus complexe l'analyse des risques ainsi que la mesure du levier utilisé.
- **Equity Market Neutral** : les gérants market neutral cherchent à minimiser le risque de marché en équilibrant des positions acheteuses et vendeuses dans des secteurs communs, pour maintenir une exposition nette au marché proche de zéro.
- **Arbitrage de convertibles** : le fonds réalise un arbitrage entre une obligation convertible, avec une position généralement acheteuse, (dite « longue ») et l'action correspondante, avec une position généralement vendeuse (dite « courte »). Selon ses anticipations, le gérant peut couvrir ou garder certaines expositions (action, taux, volatilité et crédit) liées à sa position.

Ces quatre grandes familles de stratégies peuvent être mises en œuvre quelque soit le type de véhicule (cf. partie b ci-dessous).

## 1.2 Les catégories de véhicules de stratégie alternative

L'univers international des fonds utilisant des stratégies alternatives est vaste. Il comprend de nombreux types de véhicules qui présentent des profils de risque, de liquidité et de rendement attendu très variés. Cependant, il est possible de regrouper ces structures dans quatre grandes catégories présentées ci-après :

### Les Newcits

Ces fonds mettent en place les stratégies de gestion alternative dans le respect du cadre réglementaire européen traditionnel pour des fonds d'investissement nommé UCITS. Cette catégorie de fonds, encadré par un dispositif plus contraignant, offre une protection plus satisfaisante à l'investisseur dans plusieurs domaines notamment en termes de règles de diversification, d'effet de levier, de valorisation, de maîtrise des risque de contrepartie et de liquidité. Ces fonds bénéficient de façon quasi automatique du passeport européen.

Ces caractéristiques ainsi qu'une amélioration de la transparence et du reporting ont permis un développement rapide des actifs de cette catégorie de fonds. Cependant, ces fonds conservent, dans certains cas, un caractère complexe lié aux stratégies de gestion alternative.

En revanche, et souvent pour respecter un bon niveau de liquidité, certaines sous stratégies (Activiste, Distressed) de certaines familles de stratégie (Event Driven, Relative Value) par exemple ne sont pas transposables aux fonds ayant le format UCITS.

### Les managed accounts (ou comptes gérés)

Depuis plus de vingt ans, il est également proposé à l'investisseur de souscrire au travers de managed accounts. Il s'agit de comptes (très souvent des sous-compartiments d'une SICAV ou d'une structure comparable) détenus par des plate-formes spécialisées. Elles mandatent un gérant de hedge funds pour mettre en œuvre sa gestion habituelle avec des contraintes et des limites de risque prédéfinies : liquidité, risques de marché, diversification, encadrement du risque de contrepartie, valorisation, ségrégation des actifs...

Les actifs restent sous le contrôle de la plate-forme de managed accounts (transparence totale) qui est également libre d'imposer les contreparties avec lesquelles le gérant va travailler. Le risque opérationnel est quasiment intégralement transféré du gérant à la plate-forme de managed account.

L'univers des managed accounts est très vaste. Aussi, l'investisseur devra, préalablement à toute souscription, lire attentivement la documentation afférente à chaque managed account et bien comprendre son fonctionnement.

Des frais additionnels par rapport aux autres véhicules de gestion alternative sont perçus dans le cadre d'un managed account.

### Les fonds de hedge funds

Le fonds de fonds est composé d'un portefeuille de hedge funds purs (généralement une vingtaine) permettant à l'investisseur de diversifier son risque sur une pluralité de stratégies et/ou de gérants.

Les risques (notamment la volatilité) de l'investissement direct en single Hedge Fund (cf. ci-dessous iv) peut ainsi être considérablement réduit puisque celui-ci s'effectue à travers des fonds de hedge funds permettant une large

diversification, tant au niveau des stratégies (approche multi-stratégies) qu'au niveau des gérants des hedge funds (approche multi-gérants).

Leur niveau de risque est, en général, nettement inférieur à celui d'un fonds d'actions, par exemple, tout en délivrant une rentabilité plus régulière et peu liée à celle des marchés financiers.

Cette approche des hedge funds constitue, par conséquent, une opportunité de diversification pour la plupart des investisseurs privés. Compte tenu de la structuration en fonds de fonds, les frais de gestion sont en revanche supérieurs aux single Hedge Funds.

### Les single Hedge Funds

Les politiques de gestion des single hedge funds sont hétérogènes et peuvent parfois reposer sur la recherche active de rendement et induire dans ce cas des risques qui peuvent être élevés. Cependant, cet univers s'est fortement institutionnalisé et, du fait de volume conséquent souscrit par des investisseurs institutionnels, la recherche d'un rendement raisonnable et régulier est très fréquente.

A fin mars 2013, 68 % des sociétés de gestion de Hedge Fund ont plus de USD 5 Mds d'actifs et 90 % ont plus de USD 1 Md. En ce qui concerne les fonds, 80 % ont plus de USD 1 Md d'actifs (90 % ont au moins USD 500 M).

En général, les single Hedge Funds multi-stratégies sont moins risqués que leurs homologues mono-stratégie.

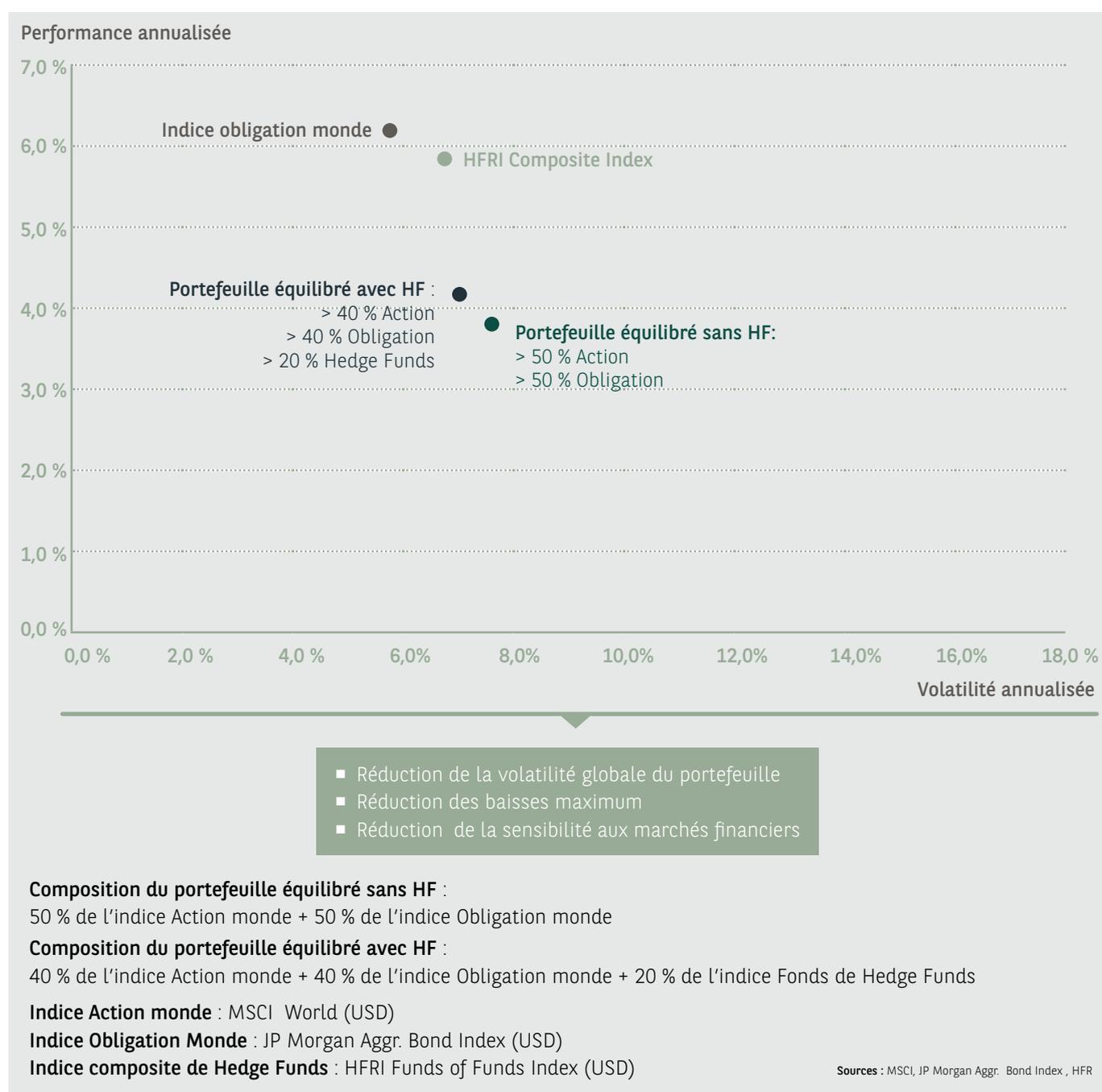
L'acquisition de ce type de produit doit faire l'objet d'une vigilance particulière en raison de ses spécificités et doit être réalisée dans une proportion adaptée ou qui répond au besoin d'allocation d'actif de l'investisseur.

## 2 | Quel est l'intérêt d'un placement dans un produit utilisant des stratégies alternatives?

L'objectif de la gestion alternative est de réaliser une performance absolue, faiblement corrélée aux indices de marché. Les stratégies mises en œuvre par les fonds pour atteindre cet objectif de performance absolue présentent des caractéristiques de rentabilité et de risque extrêmement différentes qui permettent de tirer potentiellement profit de toutes les phases de marchés (haussière, baissière ou sans tendance).

Investir dans ces fonds peut permettre une optimisation du couple risque-rendement et ouvre des perspectives de gains en principe attractives pour le niveau de risque encouru (volatilité). Ainsi, les Newcits, les fonds de hedge funds multistratégies ou les portefeuilles/mandats de single Hedge Funds, proposés par BNP Paribas recherchent la préservation du capital, la décorrélation des marchés et une volatilité limitée tout en offrant un rendement supérieur aux obligations sur un horizon de placement de moyen/long terme. Les fonds de hedge funds monostratégie et les portefeuilles/mandats de single Hedge Funds, en fonction de l'approche adoptée et/ou des stratégies mises en œuvre, offrent un objectif de performance supérieure avec un peu plus de volatilité.

Le graphique ci-dessous montre l'impact de l'ajout de fonds de hedge funds dans un portefeuille d'actions et d'obligations (entre janvier 2000 et mars 2013).





### 3 | Quels sont les principaux éléments de risque à prendre en compte lors d'un placement utilisant les stratégies alternatives?

#### 3.1 Risque lié à l'utilisation de l'effet de levier

Le niveau de risque peut être accentué si le gérant utilise du levier financier, c'est-à-dire prend des positions (avec emprunt) dont le montant total est supérieur au capital versé par les investisseurs, l'objectif étant de réaliser des gains plus élevés que ceux qui auraient été réalisés avec le capital nominal.

Dans ce cas, une évolution de faible amplitude du marché peut déjà conduire à d'importants gains mais aussi à des pertes substantielles. Dans des cas extrêmes, et comme pour tout type de placement, une perte totale des capitaux investis peut être encourue.

L'utilisation de l'effet de levier est strictement encadrée dans les Newcits; il est contractuel et contrôlé dans les managed accounts.

#### 3.2 Le risque lié à l'information

Les véhicules utilisant la gestion alternative ont des contraintes de valorisation et de reporting hétérogènes selon la réglementation plus ou moins stricte ou selon le mode de fonctionnement du fonds.

Ainsi, l'investisseur dans un fonds utilisant les stratégies alternatives ne dispose, parfois, que de peu d'information. Les stratégies parfois complexes des fonds de placement appliquant une méthodologie de gestion alternative peuvent manquer de transparence pour l'investisseur. Ce phénomène peut être plus fort lorsque le fonds n'est pas soumis à une réglementation stricte (comme celle qui s'applique aux Newcits par exemple).

Dans un tel cas de figure, l'accès à l'information est limité et n'est possible que grâce à un contact direct ou indirect, déjà établi avec le fonds et/ou la société de gestion. C'est pourquoi, parfois, les changements de stratégie, qui peuvent conduire à un accroissement sensible des risques, sont souvent mal compris, voire totalement sous estimés par les investisseurs dans un contexte de faible transparence ou niveau de reporting. Ce n'est pas le cas pour les Newcits et les managed accounts qui offrent une transparence importante et, pour les Newcits, d'une obligation réglementaire de reporting régulier.

La valeur liquidative (ou valeur nette d'inventaire) de tels fonds d'investissement n'est généralement pas connue (c'est généralement celle du mois précédent qui est connue) au moment où l'investisseur décide de procéder à une souscription ou à un rachat dans ce type d'instrument financier. Cela s'explique par le fait qu'un préavis est en principe nécessaire avant toute opération de ce type. Par conséquent, la valeur liquidative ne peut être calculée qu'une fois la souscription ou le rachat réalisé.



### 3.3 Le risque de liquidité du marché

Les fonds utilisant des stratégies alternatives ont des degrés de liquidité fort divers qui peuvent parfois même être très limitée.

Globalement, pour les single Hedge Funds et les fonds de hedge funds, la répartition de la liquidité est la suivante : quotidienne pour 22 %, hebdomadaire pour 8 %, mensuelle pour 40 %, trimestrielle pour 24 % et une périodicité plus longue pour 6 % (source : rapport HFR - 30 juin 2013).

Ces placements peuvent être parfois soumis soit à des délais de détention minimum (lockup periods), soit à des pénalités si l'investisseur souhaite sortir du fonds avant la fin d'une période donnée (moins vrai pour les fonds de hedge funds). Ceci s'explique par la liquidité, parfois relativement faible, des placements figurant en portefeuille des hedge funds, plutôt conçus pour le long terme.

Par ailleurs, parmi les techniques utilisées dans le cadre des placements alternatifs, certaines portent sur des instruments financiers non liquides ou soumis à des restrictions juridiques, de transfert ou autres. Il est donc possible que la vente d'un placement alternatif ne soit autorisée que périodiquement ou à certaines dates, après une période de préavis de plusieurs semaines, par exemple quatre fois par an, à des dates précises.

Pour les hedge funds, dans la majorité des cas, les rachats ne sont possibles que mensuellement, trimestriellement ou annuellement.

Par ailleurs, en raison de la complexité des investissements sous-jacents effectués par ces fonds, des ajustements de la valeur liquidative peuvent s'avérer nécessaires après la réception des comptes annuels révisés. Par conséquent, certains fonds de placement dits « alternatifs » peuvent retenir une partie des parts de l'investisseur, si celui-ci décide de liquider 100 % de ses parts, jusqu'à réception des comptes annuels révisés.

Les managed accounts proposent, dans la plupart des cas, une liquidité beaucoup plus souple (mensuelle, hebdomadaire voire quotidienne) et des préavis courts.

Les Newcits, quant à eux, proposent des hauts niveaux de liquidité : dans la plupart des cas quotidien (83 % du marché à fin septembre 2012) ou hebdomadaire (16 % du marché à fin septembre 2012). En tout état de cause, la réglementation prévoit qu'un rachat soit possible au moins deux fois par mois.

### 3.4 Les risques liés aux dispositifs réglementaires

On peut effectuer une distinction entre les fonds respectant les normes des directives européennes UCITS (fonds appelés Newcits) et les autres. Ces normes UCITS qui se sont affinées avec le temps, ont pour but d'apporter un niveau de protection satisfaisant aux investisseurs notamment en matière de règles de gestion applicables aux fonds et à leur commercialisation.

Elles définissent des règles précises en matière de placements autorisés (interdiction de détenir des positions

vendeuses en direct, interdiction d'investir directement dans les matières premières), de techniques de gestion, de règles de diversification, de gestion du risque, de publication de la valeur liquidative selon une fréquence minimum, de ségrégation minimale des actifs et des fonctions.

Malgré les contraintes notamment liées à la gestion du fonds, imposées par les normes UCITS, les actifs des Newcits ont progressé dans les dernières années.

Les fonds « non UCITS » peuvent être soumis à une législation minimale et à une surveillance relativement souples, susceptibles d'offrir des niveaux de protection variables aux investisseurs.

Des problèmes ou retards peuvent survenir dans l'exécution d'ordres de souscription ou de rachat de parts pour certains single Hedge Funds pour lesquels la banque ne peut assumer aucune responsabilité. L'opposabilité des droits n'est pas systématiquement garantie.

L'investisseur intéressé par des placements dits « alternatifs » doit être conscient de ces risques. Il convient d'étudier avec prudence les produits de placement, leur solidité, la rigueur de gestion et la qualité du dispositif de suivi des risques avant de procéder à tout investissement.

Cependant, pour l'univers des hedge funds, une nouvelle directive européenne (AIFM) est entrée en application en juillet 2013 dans l'ensemble des pays de l'Union européenne dans le but d'établir des exigences communes accrues en matière d'agrément, de transparence, de contrôle des risques et de surveillance des gérants ayant leur siège dans l'Union et ceux établis dans un pays tiers mais souhaitant gérer ou commercialiser des OPC dans l'Union. Ceci aura pour conséquence de renforcer encore plus la protection de l'investisseur et de limiter l'accès à des clients expérimentés, voire professionnels.

### **3.5 Le risque lié aux techniques de gestion**

Les fonds dans lesquels le client est investi peuvent effectuer des ventes à découvert de titres (c'est-à-dire vendre des titres que l'on ne possède pas ou, dans la plupart des cas, qui ont été empruntés et afin de rechercher de la performance sur un actif surévalué dont on prévoit une baisse). Cette technique est susceptible d'exposer la part des actifs du fonds engagée dans de telles activités à un risque illimité, et ce en raison de l'absence de limite supérieure du prix que peuvent atteindre ces titres. Cependant, les pertes seront limitées au montant investi dans le fonds en question.

### **3.6 Le risque lié à la fonction de dépositaire**

Dans la plupart des cas, les Newcits, les managed accounts, les fonds de hedge funds ont des valeurs liquidatives réalisées par un auditeur indépendant et externe. C'est aussi le cas pour les single hedge funds.

Pour autant, certains fonds n'ont pas leur valeur liquidative validée par des commissaires aux comptes (à l'exception de celle calculée en fin d'exercice social). Dès lors, pour évaluer lesdits fonds, la banque se base, principalement, sur des informations financières non validées fournies par les agents administratifs et/ou par les teneurs de marché. Lorsque les informations financières utilisées par les fonds pour déterminer leur propre valeur liquidative s'avèrent incomplètes, incorrectes ou lorsque ladite valeur liquidative ne reflète pas la valeur des investissements réalisés par les fonds, la valorisation de ces actifs devient inexacte.

Un certain nombre, voire la plupart des fonds prévoient des commissions de performance.

### **3.7 Risques de complexité ou de modèle**

Les Newcits et les managed accounts sont soumis à des contraintes strictes en matière de banques dépositaires, apportant un degré satisfaisant de sécurité.

Pour certains hedge funds, la fonction de dépositaire est exercée par un courtier en lieu et place d'une banque. Ces courtiers peuvent ne pas bénéficier de la même notation de crédit qu'une banque. En outre, et contrairement aux banques dépositaires qui évoluent dans un environnement réglementé, ces courtiers assument uniquement des tâches de garde des actifs, mais aucune obligation réglementaire de surveillance.

## **4 À quel type d'investisseurs s'adressent les fonds utilisant les stratégies alternatives?**

### **4.1 Investisseurs ayant une certaine connaissance des techniques d'investissement et de leurs risques sous-jacents**

De manière générale, et en fonction du type de fonds ou de stratégie, cet investissement s'adresse aux clients ayant une bonne, voire une très bonne connaissance financière. En effet, l'univers très vaste des fonds (des Newcits alternatives aux single Hedge Funds en passant par les managed accounts et les fonds de hedge funds) regroupe des fonds dont les approches ou la stratégie sont accessibles à des investisseurs ayant de bonnes connaissances financières, alors que d'autres fonds/stratégies nécessitent des très bonnes connaissances financières.

Tout particulièrement, l'investisseur, avant de s'engager dans un fonds utilisant des stratégies alternatives, doit s'informer de manière approfondie quant aux risques spécifiques liés à son investissement. Il doit également s'assurer qu'il est légalement habilité à souscrire dans le produit (en fonction de la réglementation locale) et qu'il n'est pas réservé à une certaine catégorie d'investisseurs (par exemple professionnel).

## 4.2 Investisseurs désireux d'introduire une réelle diversification dans leur patrimoine

Par ailleurs, comme pour toute classe d'actif, l'investissement dans les fonds utilisant des stratégies alternatives, doit se faire dans des proportions adaptées qui tiennent compte du profil de l'investisseur (appétence au risque, connaissances techniques, horizon d'investissement notamment).

Dans ce contexte, BNP Paribas dispose d'une large gamme de produits et de partenaires spécialisés.

BNP Paribas, grâce à la sélection qu'elle opère, propose ainsi des fonds qui doivent respecter des critères stricts sur le niveau transparence, l'utilisation du levier financier, le recours à un administrateur indépendant, à un cabinet d'audit de référence, à un dépositaire professionnel...

Avant tout investissement dans un fonds, l'investisseur doit s'informer sur l'existence éventuelle d'une commission de performance. Un certain nombre, voire la plupart des fonds prévoient des commissions de performance. Il s'agit d'une commission variable, souvent annuelle, payé à la société de gestion si et seulement si la performance atteint un niveau prédéfini dans le règlement du fonds (ou un seuil de déclenchement). Cette commission s'ajoute aux frais de gestion annuel.

## Fiscalité

Il est important que vous vous informiez précisément auprès d'un tiers sur la fiscalité applicable aux véhicules utilisant des stratégies alternatives.

**Votre conseiller se tient à votre disposition pour toute information complémentaire et vous accompagner dans vos choix en fonction de vos besoins et de votre profil personnel d'investissement avant de prendre vos décisions.**





# INVESTIR DANS UN PRODUIT STRUCTURÉ

## 1 | Comment définit-on un produit structuré ?

Les produits structurés sont des produits financiers pouvant répondre à tous les objectifs d'investissement (couverture, spéculation modérée, moyenne ou agressive...) et portant sur toutes les classes d'actifs dont notamment les actions, les taux d'intérêt, le risque de crédit, les devises, les matières premières, les fonds...

Leur maturité s'étend de 1 semaine à 15 ans et est déterminée à la mise en place de l'opération.

Les produits structurés sont des produits financiers qui combinent un placement monétaire ou obligataire (support du produit structuré) avec un instrument financier statique ou géré.

Les instruments financiers servant de support aux produits structurés sont émis par des institutions financières et peuvent revêtir la forme de Titre de Créances Négociables, par exemple de CD (certificat de dépôt) allant de une semaine à deux ans ou des Euro Medium Term Note (EMTN), de fonds structurés agréés par les régulateurs locaux, ou de véhicules d'émission spécialement constitués à cet effet (certificats ou

warrants dédiés), de maturité en générale plus longue.

Les instruments financiers statiques sont les dérivés négociés sur des marchés de gré à gré ou réglementés dont la valeur varie en fonction de l'évolution d'un actif financier appelé sous-jacent.

Ils se regroupent en trois grandes familles :

- **les contrats à terme** de type Forward et futures,
- **les swaps** (contrats d'échange),
- **les contrats d'option** dont les prix sont déterminés en utilisant des algorithmes mathématiques qui modélisent le comportement du produit en fonction du temps et des différentes évolutions des marchés.

Les instruments financiers gérés recouvrent plusieurs types de modèles ou de structuration, notamment les Constant Proportion Portfolio Insurance (CPPI), les Collateralized Debt Obligation (CDO), ainsi que les modèles utilisés par la gestion quantitative de certains hedge funds.

## 2 | Quelles sont les principales caractéristiques d'un produit structuré ?

### 2.1 Caractéristiques

A l'échéance, un produit structuré peut se concevoir comme le croisement :

- d'un arbitrage risque/rendement,
- d'une stratégie sur un ou plusieurs sous-jacents.

En matière d'arbitrage risque/rendement, il existe trois grandes catégories de produits structurés allant du profil d'investissement le plus risqué au plus conservateur :

- Les produits à capital totalement garanti à maturité
  - à coupon minimum garanti à maturité
  - à coupon en risque
- Les produits à capital partiellement garanti à maturité
  - à coupon minimum garanti à maturité
  - à coupon en risque
- Les produits à capital non garanti à maturité
  - à coupon garanti à maturité
  - à coupon minimum garanti à maturité
  - à coupon en risque

En matière de stratégies sur un ou plusieurs sous-jacents, il existe quatre stratégies de base :

- **directionnelle** : jouant une hausse ou une baisse du sous-jacent,
- **d'opportunité** : jouant une opportunité de hausse ou de baisse du sous-jacent qui peut se réaliser à tout moment durant la vie du produit,
- **de stabilité** : jouant la stabilité du sous-jacent pendant toute la durée de vie du produit,
- **de volatilité** : jouant sur des mouvements significatifs du sous-jacent durant la vie du produit.

Durant leur vie, les produits structurés font l'objet d'un marché secondaire qui permet généralement à l'investisseur de vendre ou d'acheter un produit à des périodes définies par l'émetteur, aux conditions de marchés qui prévalent au moment de la demande.

### 2.2 Mécanisme

En fonction de leur sophistication, les produits structurés comportent des modalités de rémunération pour l'investisseur déterminées selon des formules de remboursement plus ou moins complexes.

Selon la formule de remboursement choisie, la partie placement des produits structurés permet :

- d'augmenter significativement le rendement dans le cas de produits risqués,
- ou d'assurer le remboursement du capital garanti à l'échéance en proposant un rendement potentiel supérieur au dépôt sur la période d'investissement.

De plus, on identifie deux grandes classes de formules de remboursement :

- les formules de remboursement conditionnées à la réalisation d'évènements particuliers durant la vie du produit,
- les formules de remboursement liées à la participation à la performance même du sous-jacent.

La brochure « Produits structurés », disponible auprès de votre conseiller sur simple demande, décrit pour les familles de certificats/EMTN Athena, Cap&Floor, Credit Linked Note et Reverse convertible le mécanisme de fonctionnement et de remboursement de chaque produit selon les 3 scénarios de marché favorable, défavorable et neutre.

## 3 | Quel est l'intérêt d'un placement dans un produit structuré ?

### 3.1 Produits originaux d'investissement

En combinant un placement à terme avec un ou plusieurs instruments financiers dérivés sur des sous-jacents différents, les produits structurés constituent un produit d'investissement intégré offrant un rendement à la fois original (intermédiaire entre celui d'une obligation et d'une action) et particulièrement varié (diversité des sous-jacents et des formules de remboursement possibles).

### 3.2 Produits sur mesure

Il existe de multiples formes de produits structurés qui offrent des possibilités de combinaisons quasi illimitées permettant de répondre au mieux aux besoins de l'investisseur en termes de sous-jacent, de montant, de maturité, de stratégie, d'arbitrage risque/rendement et de profil de remboursement.

Ces produits structurés peuvent être libellés dans différentes devises répondant au choix de l'investisseur.

### 3.3 Produits à risque intermédiaire

Ils présentent souvent la particularité de permettre d'investir de manière indirecte dans des marchés difficilement accessibles par l'investisseur privé ou des marchés volatiles, sans avoir à acquérir directement le sous-jacent correspondant et sans en subir immédiatement les décalages en lissant le risque.

### 3.4 Produits de diversification

Ils permettent une diversification du portefeuille global tant sur le plan du profil d'investissement (risque intermédiaire par rapport aux autres produits d'investissement), de l'horizon de placement (du très court au très long), du sous-jacent (toutes les classes d'actifs).

## 4 | Quels sont les principaux éléments de risque à prendre en compte lors d'un placement dans un produit structuré ?

### 4.1 Risques de marché

Comme tous produits financiers, les produits structurés peuvent être sujet à des risques élevés car les sous-jacents et leur volatilité subissent constamment les variations des marchés. De même, la valeur de marché d'un produit structuré peut varier significativement sous l'influence de divers autres facteurs tels que la variation des taux d'intérêt ou des taux de change (en particulier si le produit est libellé dans une autre devise que la devise de référence de l'investisseur) et la durée de vie restante du produit jusqu'à maturité.

Les produits structurés sont proposés à des investisseurs disposant de la connaissance et de l'expérience nécessaires leur permettant d'évaluer toutes les caractéristiques et les risques inhérents à chaque produit.

### 4.2 Risques de complexité du produit ou risque de structuration

Les produits structurés se basant sur plusieurs paramètres complexes (arbitrage risque/rendement, stratégie sur un sous-jacent et formule de remboursement parfois complexe), l'investisseur doit comprendre parfaitement les mécanismes du produit structuré proposé et le résultat issu de la formule de remboursement ou de la valorisation choisie, en fonction de différentes anticipations de marché et de la nature du/ des sous-jacents.

### 4.3 Risques sur la garantie du capital

Les produits à capital garanti partiellement ou totalement sont destinés aux investisseurs souhaitant limiter ou éliminer le risque de perte en capital tout en cherchant à tirer profit d'une stratégie sur le sous-jacent qu'ils ont choisi.

Cependant la condition de garantie en capital n'existe que pour les produits arrivés à maturité. Dans le cas où l'investisseur souhaiterait revendre le produit structuré avant l'échéance fixée (non prévu initialement), il peut subir un risque de perte sur son capital garanti (pénalités de sortie, mauvaises conditions de marché...).

De plus, la garantie du capital peut ne pas avoir lieu si l'émetteur ou son garant venait à faire défaut.

Les produits à capital non garanti sont destinés aux investisseurs ayant un profil d'investissement risqué.

L'investisseur doit être prêt à accepter de perdre une plus ou moins grande partie de son capital initial, à la date de remboursement dans le cas d'une évolution défavorable du sous-jacent qu'il a choisi ou en cas de défaut de l'émetteur.

### 4.4 Contraintes liées aux valorisations

De par la composition particulière des produits structurés (concomitance d'un placement à terme et d'un ou plusieurs instruments financiers dérivés sur des sous-jacents variés) les valorisations de tels produits sont affectées par de nombreux paramètres. Pour comprendre ces valorisations, l'investisseur doit être conscient que la valorisation brute ne suffit pas mais qu'il faut passer par l'analyse des différentes composantes et paramètres du produit pour juger de son résultat.

### 4.5 Contraintes liées à la liquidité du marché secondaire

La liquidité du marché des produits structurés est entièrement à la main de l'émetteur qui peut prendre l'engagement, dans des conditions de fonctionnement normales de marché, d'acheter ou de vendre le produit à l'investisseur selon certains critères définis au départ (prix, périodicité et montant minimum). Par exemple, s'il souhaitait sortir avant la maturité, l'investisseur pourrait ainsi être amené à ne pas pouvoir vendre partiellement ou en totalité son actif financier ou être amené à vendre à un cours sensiblement défavorable.

Différents scénarios de performances sont détaillés dans le document d'information clés lié au produit structuré avec une estimation de la performance future des variations passées de la valeur de l'investissement.

### 4.6 Risque lié à un remboursement anticipé par l'émetteur

Certains produits structurés donnent la possibilité à l'émetteur de rembourser le produit par anticipation (call émetteur). Dans ces circonstances les conditions de réinvestissement peuvent être défavorables pour l'investisseur.

### 4.7 Risque lié à la solvabilité de l'émetteur

Pour limiter ce risque, l'exigence dans le choix des émetteurs a pour critère leur notation, qui, en fonction de la maturité du placement, doit être équivalente ou très proche de celle du groupe BNP Paribas (A+), lui-même souvent émetteur de produits structurés.

Cependant, l'investisseur assume les risques de crédit de l'émetteur et de l'éventuel garant défini dans la documentation juridique du produit. Les notations de l'émetteur et de son garant reflètent l'opinion indépendante des agences de notation concernées et ne sont pas à considérer comme une garantie de la qualité de crédit. En cas de défaillance de l'émetteur voire même de son garant, l'investisseur pourrait subir des pertes partielles ou totales sur le capital initialement investi.

#### 4.8 Risque lié à l'utilisation d'effet de levier

L'effet de levier éventuellement attaché au produit structuré peut amplifier très fortement à la fois le rendement et le risque du produit, à la hausse comme à la baisse, en accentuant les mouvements du sous jacent sur lequel il porte. Ainsi, pour un investissement initial donné, égal à la prime payée, il est possible de recevoir des gains importants, grâce à l'effet de levier.

#### Risque lié au modèle de gestion

Pour les produits gérés, ce risque est lié à la pertinence du modèle mis en oeuvre sur la période de gestion considérée.

## 5 | À quel type d'investisseurs s'adresse un produit structuré ?

En règle générale, les produits structurés sont le plus souvent destinés aux investisseurs expérimentés.

#### 5.1 Des produits soumis à des réglementations variées

La commercialisation des produits structurés peut se réaliser soit :

- dans le cadre réglementaire de l'Appel Public à l'Épargne (APE), encadré et agréé par le régulateur local, formalisée par son visa et apportant ainsi une sécurité satisfaisante aux investisseurs,
- par des placements privés qui sont en dehors du cadre de l'APE et, par conséquent apportent un degré moindre de protection aux investisseurs.

De plus, les produits structurés ont des réglementations particulières (fiscales et/ou juridiques) en fonction du pays ou de la zone géographique dans lesquels ils sont vendus. Dans ces conditions, l'acquisition ou la souscription de ces produits ne peut être proposée qu'à des investisseurs répondant aux critères définis par les réglementations locales.

#### 5.2 Des produits complexes

Les produits structurés offrent des combinaisons de montages quasi illimitées dont certaines peuvent s'avérer particulièrement complexes. De ce fait, ils s'adressent à des investisseurs connaissant les marchés financiers et disposant d'un patrimoine financier suffisamment large et stable pour être réactifs et faire face aux pertes potentielles. Il est donc très important que l'investisseur se renseigne précisément sur l'ensemble des risques du produit par exemple en se référant à son descriptif détaillé (« termsheet » spécifique à chaque produit).

#### 5.3 Préalable à l'investissement dans un produit structuré l'investisseur devra :

- avoir un compte titre ouvert dans les livres de BGL BNP Paribas,
- lire attentivement le document d'informations clés (Dic ou KID selon la dénomination anglo-saxonne) récapitulatif homogène des caractéristiques principales et spécifiques à chaque produit,
- se faire confirmer le montant minimum de souscription/rachat tant sur le marché primaire que sur le marché secondaire,
- se renseigner sur le fonctionnement du produit et le contexte d'investissement.

## Fiscalité

Il est important que vous vous informiez précisément auprès d'un tiers de la fiscalité à appliquer aux produits structurés.

# INVESTIR DANS LE CAPITAL INVESTISSEMENTS (OU « PRIVATE EQUITY » SELON LE TERME ANGLO-SAXON)

## 1 | Comment définit-on le Capital Investissement et quelles en sont les principales caractéristiques?

Le Private Equity (en français, Capital Investissement) consiste à investir dans des entreprises principalement non cotées à différents stades de maturité, en vue de les accompagner dans leur développement puis de les céder quelques années plus tard avec un objectif de plus-value significative.

Dans ce document le terme « Capital Investissement » renvoie à différentes composantes telles que le Capital Risque, le Capital Développement, le Capital Transmission/LBO (ou « Leveraged Buyout », rachat par effet de levier 1 et le Capital Retournement. Ces investissements peuvent être réalisés au sein de fonds, fonds de fonds ou au travers d'investissements secondaires.

### 1.1 Principales stratégies d'investissement

#### Capital Risque (ou « Venture Capital » selon le terme anglo-saxon)

Le Capital Risque consiste à investir dans de jeunes entreprises spécialisées dans des domaines porteurs et/ou développant des produits innovants. Ce type d'investissement est concentré sur des activités à dimension entrepreneuriale et des entreprises en création et encore très peu matures.

<b>AMORÇAGE</b> (« Seed Stage »)	Financement du stade de la recherche et/ou du développement d'un concept initial avant la création de la société.
<b>CRÉATION</b> (« Early Stage »)	Financement du développement produit et début de commercialisation. Les entreprises peuvent être au stade de la création ou au tout début de leur activité mais, en général, ne génèrent pas encore de profit.
<b>CROISSANCE</b> (« Late Stage »)	Financement d'une société dont les ventes sont en forte croissance et commençant à générer des profits, mais dont les cash flows ne lui permettent pas de s'autofinancer.

<sup>1)</sup> Se reporter à l'encart page suivante : « Synthèse sur la technique du rachat par effet de levier (LBO) »

#### Capital Développement (ou « Expansion Capital » selon le terme anglo-saxon)

Investissement destiné à financer la croissance d'une entreprise déjà établie sur son marché et qui génère des profits. Le Capital Développement finance l'accroissement des capacités de production et/ou la commercialisation et/ou le développement des produits et/ou le besoin en fonds de roulement. L'investissement en capital est le plus souvent effectué en tant qu'actionnaire minoritaire.

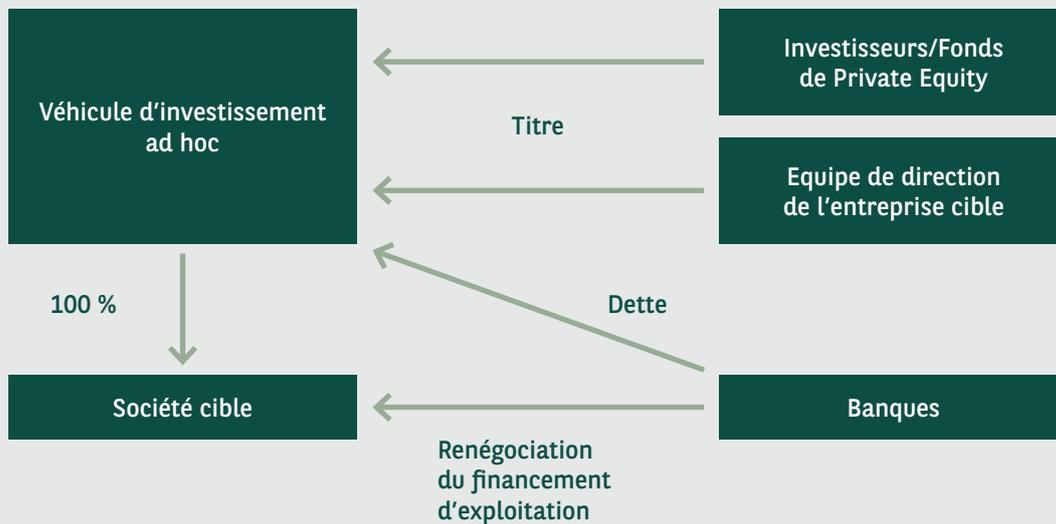
#### Capital Transmission/LBO<sup>1)</sup>

Un fonds LBO vise typiquement l'acquisition d'une participation majoritaire ou significative dans une société non cotée entraînant généralement la création d'une nouvelle gouvernance et d'un nouveau plan stratégique. D'ordinaire, ces fonds investissent dans des sociétés matures, avec des plans de développement établis, en vue de financer leur expansion ou leur consolidation, la croissance de leurs ventes, leur réorganisation ou encore la cession des actifs les moins stratégiques. Par exemple, le financement de l'expansion d'une société par le biais d'une politique d'acquisitions multiples se définit souvent comme une stratégie « buy and build » (acheter et consolider).



## SYNTHÈSE DE LA TECHNIQUE DU RACHAT PAR EFFET DE LEVIER

Un rachat par effet de levier permet de financer l'acquisition d'une société avec une contribution du fonds de Capital Investissement en capitaux propres via une « holding » de rachat, le solde étant financé par de la dette bancaire. Cette technique permet de maximiser le retour sur investissement des actionnaires ayant fourni les capitaux propres en bénéficiant de l'effet de levier procuré par l'endettement. La dette est remboursée grâce aux dividendes dégagés par l'entreprise acquise. Habituellement les dirigeants de l'entreprise cible investissent aux côtés du fonds, permettant ainsi un alignement d'intérêts quant à la réussite de l'opération.



La technique dite d'acquisition par effet de levier est basée sur l'hypothèse que l'entreprise cible dégage suffisamment de profits (« Cash Flow ») pour couvrir le remboursement de la dette. Dans ce cas précis, le taux de rendement interne (TRI) d'une telle transaction peut être élevé. Toutefois, dans le cas où l'entreprise ne parvient pas à dégager suffisamment de liquidités pour rembourser la dette et les intérêts qui y sont liés, l'investissement en fonds propres des actionnaires peut être partiellement ou totalement perdu.

### Capital retournement (ou « Turnaround » selon le terme anglo-saxon)

Le capital retournement concerne le rachat d'entreprises en difficulté nécessitant la mise en place d'une restructuration.

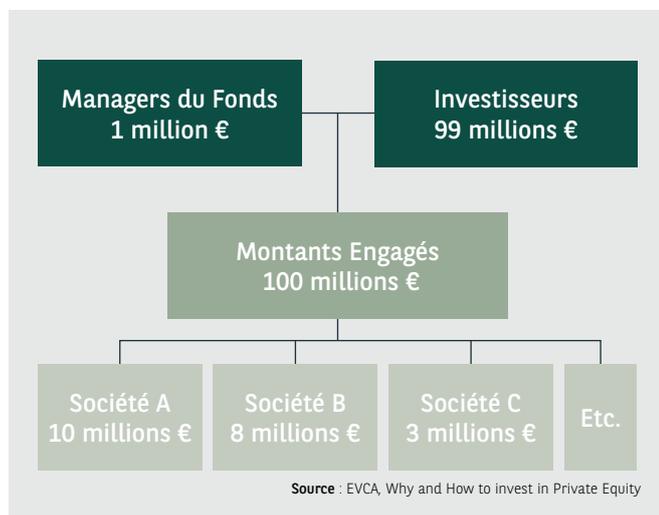


opérationnelle et/ou financière. L'objectif est de mettre en œuvre un plan de redressement.

## 1.2 Principales caractéristiques d'un fonds de Capital Investissement

### Structures d'un fonds de Capital Investissement

Exemple d'une structure simplifiée de fonds de Capital Investissement :



### Aspects légaux et fiscaux

La multiplicité des juridictions rend difficile la création d'une structure de fonds commune et adaptée à des investisseurs provenant de différents environnements juridiques et fiscaux. Il est souvent nécessaire de créer deux, voire plus, véhicules d'investissement dont les cadres juridiques et les domiciliations diffèrent pour permettre à des investisseurs de nationalités différentes de co-investir dans un même portefeuille d'actifs.

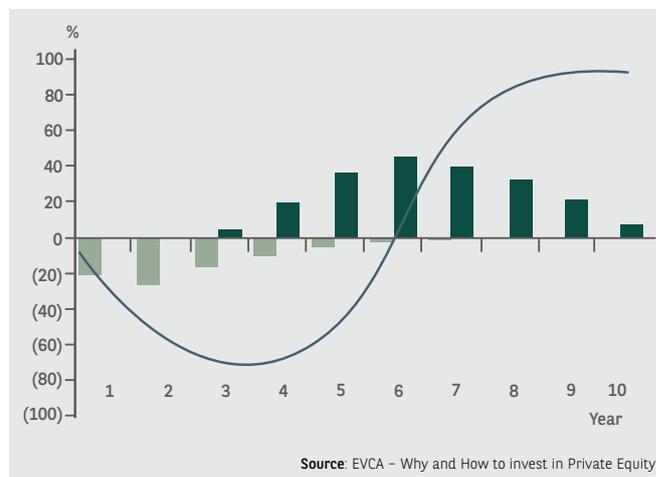
D'un point de vue fiscal, les structures de ces fonds se basent généralement sur le principe dit de la « transparence ». En d'autres termes, les investisseurs sont considérés comme investissant directement dans les portefeuilles d'actifs sous-jacents.

Les fonds peuvent avoir différentes structures, comme des Limited Partnerships en Angleterre ou aux Etats-Unis, des FIS (Fonds d'Investissement Spécialisés) au Luxembourg ou encore des FCPR (Fonds Communs de Placement à Risque) en France.

Ces structures font bénéficier leurs investisseurs d'un cadre réglementaire pouvant varier selon leurs pays d'enregistrement. Au sein de l'Union européenne, les fonds de capital investissement ne peuvent pas bénéficier du cadre fixé par les normes des directives européennes UCITS qui ne reconnaissent pas les actifs de capital investissement comme étant éligibles aux normes UCITS.

Cependant, une nouvelle directive européenne AIFM applicable à tous les fonds non UCITS et notamment aux fonds de capital investissement entre en vigueur en juillet

2013 dans l'ensemble des pays de l'Union européenne dans le but d'établir des exigences communes accrues en matière d'agrément, de transparence, de contrôle des risques, de reporting et de surveillance des gérants ayant leur siège dans l'Union et ceux établis dans un pays tiers mais souhaitant gérer ou commercialiser des fonds « alternatifs » dans l'Union. Ceci aura pour conséquence de renforcer la protection de l'investisseur.



### Exemple d'un cycle de vie classique d'un fonds de Capital Investissement

**Au closing du fonds :** engagement initial de l'investisseur

**Années 1 à 5 :** période d'investissement, le capital est appelé en fonction des besoins

**Années 3 à 10 :** le capital est remboursé au fur et à mesure des cessions des entreprises

► La période de remboursement des montants investis se termine après 5 à 7 années

► Les profits sont générés de l'année 5 à l'année 10

### Définitions

#### Engagement minimum :

Souvent compris entre 5 et 10 millions d'euros dans le cas d'une souscription directe dans le fonds (il est possible d'abaisser l'engagement minimum en structurant des fonds dits « nourriciers » investissant eux-mêmes dans le fonds maître).

#### Engagement des gestionnaires du Fonds :

De manière générale, les gestionnaires et/ou dirigeants du fonds investissent leurs propres capitaux aux côtés des investisseurs (généralement entre 0.5 % et 1 % de la taille du fonds).

#### Durée de vie du véhicule d'investissement (Limited Partnership, FCPR, etc.) :

Le terme habituel d'un investissement dans un fonds de Capital Investissement se situe autour de 10 ans avec la possibilité d'une prorogation. Tout au long de cette période, l'investissement n'est généralement pas liquide. Toutefois, des distributions peuvent intervenir pendant la vie du fonds



à chaque cession d'une entreprise détenue en portefeuille.

**Période d'investissement :**

La période d'investissement correspond à la phase d'investissement du fonds. Elle démarre à l'issue de la période de souscription et lors du premier investissement par le fonds dans une entreprise cible et généralement dure en moyenne de 4 à 6 ans.

**Frais de gestion :**

Les frais de gestion facturés par le fonds incluent traditionnellement les frais de gestion annuels (entre 1,5 % et 2,5 % des engagements totaux du fonds).

**Frais liés à l'Intéressement aux performances :**

Représentent la part des profits totaux allouée aux gestionnaires du fonds (généralement 20 %). Ces frais sont communément désignés sous le terme de « Carried Interest » et sont subordonnés à un rendement prioritaire minimum pour les investisseurs.

**Rendement prioritaire :**

Le paiement à l'équipe de gestion de sa part des profits du fonds est normalement subordonné à un rendement prioritaire annuel sur l'ensemble des montants investis (généralement de l'ordre de 8 % par an).

### Sortie anticipée :

La période d'investissement au sein du fonds est contractuelle sans possibilité de sortie anticipée du fonds.

## 2 | Quel est l'intérêt d'un placement en Capital Investissement ?

### 2.1 Diversification du portefeuille et couple rendement/risque attractif

Le Capital Investissement offre généralement une faible corrélation avec les autres classes d'actifs. En allouant au Capital Investissement un certain montant de l'ensemble de son portefeuille d'actifs, un investisseur réduit la corrélation de son portefeuille à la volatilité des marchés boursiers. En outre, le Capital Investissement présente un profil risque/rendement plus attractif (cf. graphique ci-après) :



### 2.2 Une recherche de rendement absolu

Historiquement, le secteur du Capital Investissement fait apparaître des performances supérieures à celles des autres classes d'actifs traditionnelles (actions, obligations...) grâce à plusieurs facteurs :

- un rôle actif dans la réorganisation de l'industrie pour atteindre de meilleures performances (démembrement des conglomérats non performants et cession des activités non stratégiques),
- un contrôle permanent et un conseil apporté au management des sociétés (reporting régulier fait par les sociétés au fonds actionnaire et implication du fonds de Capital Investissement dans les décisions stratégiques),
- une gouvernance d'entreprise plus efficace exigée par les fonds de Capital Investissement,

- une culture de l'optimisation des « cash flows » liée à la nécessité de rembourser la dette d'acquisition et une plus grande performance de l'équipe dirigeante.

### 2.3 Un accès privilégié aux entreprises non cotées et à une création de valeur sur le long terme

Des investisseurs particuliers peuvent, en général au travers de véhicules nourriciers, accéder à des fonds de Capital Investissement jusque là réservés aux investisseurs institutionnels.

La structure de flux de liquidités (« cash flows ») d'un fonds de Capital Investissement se concentre sur la création de valeur sur le long terme, visant ainsi des rendements absolus en général attractifs compensant une liquidité limitée.

### 3 | Quels sont les éléments de risque à prendre en compte lors d'un investissement en Capital Investissement ?

#### 3.1 Succès du fonds et performance des investissements

Le succès de l'investissement dans un fonds de Private Equity dépend de la capacité de l'équipe d'investissement à identifier, effectuer et réaliser des investissements adéquats dans des entreprises ou des fonds sous-jacents. Les plus ou moins-values réalisées dépendent de la qualité des décisions du gérant du fonds de Private Equity et de la réalisation ou non de ses décisions de gestion dans le temps. Dans ce contexte, la qualité, l'expertise et la pérennité des équipes en charge (départ d'éventuels hommes-clés) constituent des facteurs de risques importants. Aucune assurance ne peut être donnée que de tels investissements seront ou pourront être effectués ou que ces investissements seront rentables.

#### 3.2 Investissement dans une société non cotée

Un investissement, même indirect, dans une société non cotée implique un degré de risque élevé, car ces sociétés non cotées peuvent être de taille réduite, vulnérables aux évolutions des marchés et dépendantes des compétences et de l'engagement d'une équipe de direction pouvant être de taille réduite, et peuvent donc rencontrer des difficultés susceptibles de provoquer une perte sensible de leur valeur.

#### 3.3 Capital investi non garanti

Un investissement en Capital Investissement peut entraîner des risques de pertes en capital. A ce titre, l'investisseur ne pourra obtenir aucune garantie du capital investi et il devra, de ce fait, allouer un niveau limité de son patrimoine au Capital Investissement.

#### 3.4 Transactions à effet de levier

Le gérant d'un fonds en Capital Investissement peut avoir recours à des transactions à effet de levier, qui impliquent, par leur nature même, un degré élevé de risque financier et augmentent donc l'exposition des sociétés à des facteurs économiques défavorables tels que la dégradation des sources et conditions de crédit, une augmentation des taux d'intérêts, une récession économique ou une détérioration des conditions de marché dans les secteurs où interviennent ces sociétés.

#### 3.5 Illiquidité et investissement sur le long terme

Le Capital Investissement est un investissement à long terme et les investisseurs ne peuvent ni vendre, ni transférer, ni échanger librement leur intérêt dans un fonds et peuvent être dans l'impossibilité de se retirer du fonds avant son terme. Il n'y a pas de marché public permettant d'acheter des intérêts dans un fonds de Capital Investissement et aucun marché secondaire organisé n'est susceptible de se développer dans

l'avenir. Il peut donc être difficile pour un investisseur de vendre ses intérêts ou d'obtenir des informations fiables quant à la valorisation de son investissement et l'étendue du risque auquel il est exposé. En conséquence, les investisseurs en Capital Investissement doivent être préparés à supporter les risques inhérents au fait de posséder des intérêts dans un fonds de Capital Investissement pendant une période de temps étendue.

#### 3.6 Difficulté d'évaluation

La valorisation d'un investissement par les fonds de Capital Investissement vise à restituer de manière fidèle et transparente la valeur intrinsèque dudit investissement. Néanmoins, la valeur de marché réelle d'un investissement non coté ne peut être déterminée que lorsque cet investissement est cédé.

## 4 | À quel type d'investisseurs s'adresse le Capital Investissement ?

L'investissement dans des fonds de Capital Investissement est destiné à des investisseurs :

- expérimentés, et familiers du monde des affaires,
- légalement habilités à souscrire dans un fonds de Capital Investissement (en fonction de la réglementation locale),
- conscients du caractère illiquide d'un investissement dans des sociétés non cotées (pas de marché secondaire),
- capables de détenir un investissement sur le moyen long terme,
- recherchant des taux de rendement élevés et une surperformance relative par rapport aux classes d'actifs traditionnelles,
- et désireux d'introduire une réelle diversification dans leur patrimoine grâce à une exposition à la classe d'actifs Capital Investissement qui, historiquement, présente une faible corrélation avec les marchés boursiers.

## Fiscalité

Il est important que vous vous informiez précisément auprès d'un tiers sur la fiscalité applicable au private equity.

**Votre conseiller se tient à votre disposition pour toute information complémentaire et vous accompagner dans vos choix en fonction de vos besoins et de votre profil personnel d'investissement avant de prendre vos décisions.**



# INVESTIR DANS UN PRODUIT DÉRIVÉ

## 1 | Comment définit-on un produit dérivé et quelles en sont les principales caractéristiques ?

Un dérivé est un instrument financier dont la valeur dépend d'un ou de plusieurs actifs sous-jacents négociés sur les marchés : actions, taux d'intérêt, taux de change, matières premières, mais aussi conditions climatiques...

Il existe deux types de marché : les dérivés peuvent être échangés sur les marchés organisés, dits "listés" et sur les marchés de gré à gré, dits « OTC, Over The Counter » :

Les contrats listés sont standardisés; ils sont traités et administrés par l'intermédiaire d'une chambre de compensation.

Les contrats de gré-à-gré sont confidentiels, non-standardisés et négociés entre deux parties. L'avantage essentiel du marché OTC est la possibilité de traiter des produits sur mesure, le risque majeur étant qu'une des deux parties puisse faire défaut.

Les gains et les pertes potentielles des produits dérivés peuvent être très importants (voir illimités dans des cas extrêmes). Ces gains et pertes se matérialisent à la maturité du produit dérivé pour les produits traités sur un marché de gré à gré. Dans le cas des produits traités sur les marchés organisés l'investisseur doit pouvoir faire face chaque soir aux pertes potentielles estimées par la Chambre de Compensation.

Il est également indispensable de signer avec BGL BNP Paribas avec qui le produit dérivé est conclu une documentation contractuelle et spécifique qui reprend la totalité des caractéristiques du produit.

### Classification des dérivés

Il faut distinguer deux grandes familles de dérivés :

- les contrats inconditionnels qui sont des engagements fermes (Futures, Forwards, Swaps),
- les contrats conditionnels (Options vanille et exotiques) dans lesquels l'acheteur de l'option a le choix de se tenir ou non aux termes du contrat et le vendeur l'obligation de se tenir aux termes du contrat.

#### 1.1 Les contrats inconditionnels

##### Les contrats de Futures

Un contrat de Future est un engagement ferme d'acheter ou de vendre une quantité d'un actif à un prix et à une date future convenus. Un contrat Future oblige l'acquéreur à acheter et le vendeur à vendre le sous-jacent à échéance. Les contrats futures sont négociés sur des marchés organisés et leurs caractéristiques sont standardisées.

A la signature du contrat Future, le montant du contrat n'est pas versé (ou reçu) en totalité ; un dépôt initial est déposé auprès d'une chambre de compensation ; en cours de vie, le compte de l'investisseur est ajusté pour refléter ses gains ou pertes (appels de marge).

Un contrat Future comporte les caractéristiques suivantes :

- **le sous-jacent (acheté et vendu)** : devises, matières premières, actions, indices...
- **la taille du contrat** (quantité d'actifs sous-jacent échangée à l'échéance),
- **la maturité du contrat** : les fréquences de livraison varient d'un contrat à l'autre,
- **le mode de livraison** : dans certains cas, le lieu de livraison,
- **un montant de dépôt initial et des appels de marge.**

A la mise en place de l'opération il n'y a pas d'échange de flux financiers. L'échange du sous-jacent a lieu à la maturité du contrat.

### Les contrats forwards (ou contrats à terme)

Un contrat Forward est un engagement ferme d'acheter ou de vendre une quantité d'un actif à un prix et à une date future convenus. Par opposition au contrat Future, le forward s'échange sur un marché de gré à gré (OTC).

Un contrat Forward comporte les caractéristiques suivantes :

- **le sous-jacent (acheté et vendu)** : devises, matières premières, actions, indices...
- **la taille du contrat** (quantité d'actifs sous-jacent échangée à l'échéance),
- **la maturité du contrat** : une date de livraison,
- **le mode de livraison** : la norme est la livraison en cash,
- **un seul flux à la fin du contrat.**

### Les swaps

Un swap est un échange de flux financiers entre deux parties, à une fréquence et pendant une période donnée, sur un notional déterminé (pas d'échange du nominal à la mise en place).

Les swaps sont des instruments de gré à gré (non administrés via une chambre de compensation), établis sur mesure et comportant un risque de contrepartie sur les flux. Ils peuvent porter sur différentes classes d'actifs (taux d'intérêt, crédit, change, actions...).

## 1.2 Les contrats conditionnels

### Les options vanilles

On distingue deux catégories d'options vanilles : les Calls et les Puts.

- **L'option d'achat ou call** : donne à l'acheteur la possibilité d'acheter et au vendeur l'obligation de vendre le sous-jacent à terme à un cours déterminé (Prix d'exercice ou Strike).
- **L'option de vente ou put** : donne à l'acheteur la possibilité de vendre et au vendeur l'obligation d'acheter le sous-jacent à terme à un cours déterminé (Prix d'exercice ou Strike).

On distingue deux types d'exercice :

- **Option Américaine** : option exerçable à tout moment jusqu'à l'échéance.
- **Option Européenne** : option qui ne peut être exercée qu'à

l'échéance.

Le prix d'une option s'appelle la « prime » :

- L'acheteur de l'option paie la prime, en échange du droit d'exercer son option; sa perte potentielle est limitée à cette prime payée à la mise en place de l'opération.
- Le vendeur de l'option reçoit la prime en échange de l'obligation d'acheter ou de vendre l'actif ; sa perte potentielle est illimitée. La mise en place d'une ligne de crédit est réclamée au vendeur d'option.

### Les options exotiques

Les options exotiques sont des options dont le profil de remboursement dépend de différents critères :

#### ■ Option digitale (binaire)

Il s'agit d'une option dont le profil de remboursement est de type « tout ou rien » et qui paie un montant prédéfini en cas d'exercice ; ce type d'options est fréquemment utilisée dans la construction de produits structurés sur différentes classes d'actifs.

#### ■ Option asiatique

Il s'agit d'une option dont le profil de remboursement dépend de la moyenne des niveaux du sous-jacent observés sur une maturité et à une fréquence données.

#### ■ Option à barrière

Il s'agit d'une option qui introduit une condition à l'existence même de l'option par son activation (« Knock-In ») ou sa désactivation (« Knock-Out »); ce type d'options est utilisée dans les produits structurés dit « à barrière ».

#### ■ Option Worst Of/Best Of

Il s'agit d'une option dont le profil de remboursement dépend de la performance du sous-jacent ayant le moins ou le mieux performé dans un panier.

#### ■ Callable/Autocallable

Il s'agit d'une option qui introduit une caractéristique de remboursement anticipé au gré de l'émetteur ou conditionné à l'évolution du sous-jacent.

Une option qu'elle soit vanille ou exotique comporte les caractéristiques suivantes :

- **le sous-jacent (acheté et vendu)** : devises, matières premières, actions, indices...
- **le nominal** (montant d'actifs sous-jacents échangé à l'échéance),
- **la maturité** : date d'échéance de l'option,
- **le prix d'exercice de l'option** (strike),
- **le prix du sous-jacent,**
- **la prime de l'option,**
- **la formule de remboursement ou résultat à l'échéance** (pay-off),
- **auxquelles s'ajoutent certaines caractéristiques propres aux options exotiques.**

Il est à noter que la volatilité qui aide à la détermination du prix de l'option sert de paramètre de quantification du risque pris sur le sous-jacent puisqu'elle mesure l'ampleur des variations du cours du sous-jacent.

## 2 | Quel est l'intérêt d'un placement dans un produit dérivé ?

Les avantages principaux d'investir dans un produit dérivé sont :

- la possibilité de recevoir des gains importants à partir d'un investissement initial faible (effet de levier),
- la mise en place de couvertures (hedging) adaptées.

Pour des investisseurs expérimentés, l'utilisation de produits dérivés permet d'élaborer des stratégies spéculatives plus complexes et/ou plus ciblées qu'une intervention directe sur le marché des sous-jacents.

## 3 | Quels sont les principaux éléments de risque à prendre en compte lors d'un placement dans un produit dérivé ?

### 3.1 Risque de marché

La valeur de marché d'un produit dérivé peut varier significativement sous l'influence de divers facteurs, tels que le niveau de performance des actifs sous-jacents et leur volatilité, la variation des taux d'intérêt ou des taux de change (en particulier si le produit est libellé dans une autre devise que la devise de référence de l'investisseur), le contexte économique et financier du (des) pays concerné(s) et la durée de vie restante du produit jusqu'à sa maturité.

Pour les produits dérivés liés aux marchés du crédit, le risque de défaut des différents émetteurs des obligations sous-jacents dépend de leur qualité (notamment reflétée par leur notation lorsque cette donnée est disponible) ainsi que du contexte macroéconomique. L'investisseur doit connaître la qualité des émetteurs des obligations sur lesquelles les options sont traitées. D'autre part, le prix des obligations peut varier considérablement entre leur date d'émission et leur date de maturité. La variation de ce prix est liée entre autres aux taux d'intérêt sur le marché.

### 3.2 Risque de pricing des options

Les options étant élaborées à partir de paramètres complexes, l'investisseur doit comprendre parfaitement les mécanismes du produit dérivé proposé, ainsi que le résultat issu de la formule de remboursement ou de la valorisation choisie, en fonction des différentes anticipations de marché et de la nature du ou des sous-jacents.

### 3.3 Risque de liquidité

Dans le cas des produits dérivés, la liquidité est entièrement à la main de la contrepartie, qui peut prendre ou non l'engagement, dans des conditions de fonctionnement

normales de marché, d'acheter ou de vendre le produit dérivé à l'investisseur selon certains critères définis au départ (prix, périodicité et montant minimum). S'il souhaitait sortir avant la maturité, l'investisseur pourrait ainsi être amené à ne pas pouvoir dénouer partiellement ou en totalité son dérivé ou être amené à le dénouer à un cours sensiblement défavorable. Enfin, certains produits dérivés peuvent devenir relativement illiquides, faire face à une forte volatilité ainsi qu'une baisse (ou hausse) de leur valeur, réduisant ainsi la pertinence de leur valorisation dans les portefeuilles voire la rendant impossible.

### 3.4 Risque de contrepartie

Chaque investisseur supporte les risques de crédit de la contrepartie de l'opération sur dérivé. Les notations de la contrepartie reflètent l'opinion indépendante des agences de notation concernées et ne sont pas à considérer comme une garantie de la qualité de crédit. En cas de défaillance de la contrepartie, l'investisseur pourrait subir des pertes partielles ou totales sur le nominal traité.

### 3.5 Risque crédit

Pour le vendeur d'un produit dérivé (ex. Option) le risque crédit doit également être pris en compte. Ce risque est lié à l'évolution défavorable du sous-jacent qui peut entraîner une situation irrégulière devant être corrigée par une réduction de l'exposition ou un renforcement du collatéral. Le niveau de collatéral demandé à l'investisseur ainsi que la méthode permettant de l'estimer dépend entièrement de la Banque.

### 3.6 Risque de perte illimitée dans le cas d'une vente d'option

Il est important de bien comprendre qu'en cas de vente d'une option, le risque de perte peut être illimité si le prix du sous-jacent évolue de façon défavorable.

### 3.7 Conflits d'intérêts

Plusieurs conflits d'intérêts (avérés ou potentiels) peuvent surgir des activités générales d'investissement des parties impliquées dans la transaction, de leurs professionnels d'investissement ou de leurs affiliés, en particulier, la contrepartie ou ses affiliés peut proposer/gérer d'autres véhicules d'investissement dont les intérêts peuvent être différentes de ceux des détenteurs des produits dérivés en question.

### 3.8 Risque lié aux produits hybrides et aux options exotiques

Le risque lié aux produits hybrides et aux options exotiques est de même nature que celui des options de gré à gré mais il faut tenir compte de plus de paramètres (corrélations possibles, spécificité de l'option exotiques...).



## 4 | À quel type d'investisseurs s'adresse un produit dérivé?

Les produits dérivés s'adressent en général à des investisseurs expérimentés qui sont à même de comprendre les évolutions souvent complexes de ces produits. Des simulations de marché sur ses positions de produits dérivés pour matérialiser leurs évolutions possibles et prendre alors en toute connaissance de cause les décisions qui s'imposent sont recommandées. De plus, le suivi des positions en produits dérivés doit être « rapproché » (au mieux quotidiennement) car ces positions évoluent très rapidement en fonction du sous-jacent, de sa volatilité (effet levier) et du temps qui reste à courir (effet valeur temps).

**Préalable à l'investissement dans un produit dérivé, l'investisseur devra lire attentivement le « Document d'Informations Clés » (D'ici ou KID selon la dénomination anglo-saxonne) récapitulatif homogène des caractéristiques principales et spécifiques à chaque produit.**

### Fiscalité

Il est important que vous vous informiez précisément auprès d'un tiers sur la fiscalité applicable à un produit dérivé.

**Votre conseiller se tient à votre disposition pour toute information complémentaire et vous accompagner dans vos choix en fonction de vos besoins et de votre profil personnel d'investissement avant de prendre vos décisions.**



# INVESTIR DANS UN WARRANT

## 1 | Comment définit-on un warrant et quelles en sont ses principales caractéristiques ?

Un warrant est une valeur mobilière assimilée dans son principe de fonctionnement à une option. Elle donne le droit (et non l'obligation), moyennant une prime, à l'investisseur d'acheter ou de vendre :

- une quantité donnée d'un actif spécifique appelé sous-jacent,
- à un prix déterminé au départ, le prix d'exercice,
- à tout moment dans des délais prédéterminés ou à une date d'échéance prédéterminée, la maturité.

La prime est le cours ou le prix de transaction du warrant.

Ces paramètres sont fixés le jour de la conclusion de l'opération. Le sous-jacent peut être une action, un indice, un panier d'actions, une matière première, un couple de devises...

De façon identique aux options, il existe des call warrants

(options d'achat) et des put warrants (options de vente).

- **Call warrant** : option permettant d'acheter l'actif sous-jacent au prix d'exercice.
- **Put warrant** : option permettant de vendre l'actif sous-jacent au prix d'exercice.

Le droit d'acheter ou de vendre le sous-jacent est accordé à l'investisseur à la date d'échéance (ou maturité) pour les warrants de type européen. Par contre, pour les warrants de type américain, ce droit est accordé pendant toute la durée de vie du produit.

**Parité** : c'est le nombre de warrants nécessaires pour pouvoir exercer son droit sur un sous-jacent. Cette parité est propre à chaque warrant. Par exemple, une parité de 10 sur un call warrant action signifie qu'il faut acheter 10 warrants pour pouvoir acheter une action au prix d'exercice à la date d'échéance.

Les warrants sont des instruments financiers qui appartiennent à la catégorie des valeurs mobilières (obligations, actions). Ce ne sont pas des produits dérivés comme les options bien qu'ils répondent au même principe de fonctionnement.



Contrairement aux options :

- un warrant ne peut être qu'acheté et non vendu sauf s'il a été préalablement acheté. La vente à découvert d'un warrant est interdite,
- un warrant est généralement émis par des établissements financiers autorisés à émettre des valeurs mobilières.

L'émetteur d'un warrant communique sur le marché afin de solliciter l'intérêt des investisseurs, susciter une demande et assurer ainsi une certaine liquidité.

Les warrants peuvent faire l'objet d'admission à la cotation et sont alors cotés sur une Bourse comme une action.

Cette admission à la cotation n'étant qu'une faculté, un certain nombre de warrants sont négociés de gré à gré par la conclusion d'un simple contrat.

En général, la liquidité du marché des warrants est suffisamment importante pour pouvoir revendre, à tout moment, son warrant, jusqu'à une date précédant de quelques jours la date d'échéance, définie sur chaque marché ou bourse.

Pour la plupart des warrants, le règlement à l'échéance retenu par l'émetteur s'effectue en espèces (*cash settlement*).

C'est systématiquement le cas pour les put warrants.

#### **Éléments déterminant le prix d'un warrant :**

Comme pour une prime d'option, le prix d'un warrant est fonction de plusieurs variables de marché :

- **la valeur du sous-jacent** (action, indice, panier, matière première...),
- **les perspectives d'évolution** du cours de ce sous-jacent par rapport au prix d'exercice choisi et la volatilité de ce sous-jacent,
- **la durée du warrant.**

Lorsque le marché anticipe de fortes variations du sous-jacent, la volatilité de ce sous-jacent est élevée et se répercute dans la valeur du warrant qui sera plus coûteux parce qu'il offrira plus d'opportunités de gain.

De même, plus la durée du warrant est longue, plus les évolutions du sous-jacent ont une probabilité élevée d'être importantes. Un warrant de maturité longue est donc plus risqué qu'un warrant d'échéance plus courte, mais il élargit également les opportunités de gain.

Enfin le choix du niveau du prix d'exercice par rapport au cours du sous-jacent lors de l'achat du warrant est déterminant,

car le gain à l'échéance sera fonction non seulement de la tendance observée sur la durée du warrant mais également de son amplitude.

C'est la combinaison des variations de ces trois facteurs principaux qui déterminera les opportunités et les risques d'un tel investissement spéculatif. La maîtrise par l'investisseur de la sensibilité des warrants aux variations de ces paramètres est donc fondamentale pour effectuer un achat qui s'avèrera gagnant.

## 2 | Quel est l'intérêt d'un placement dans un warrant ?

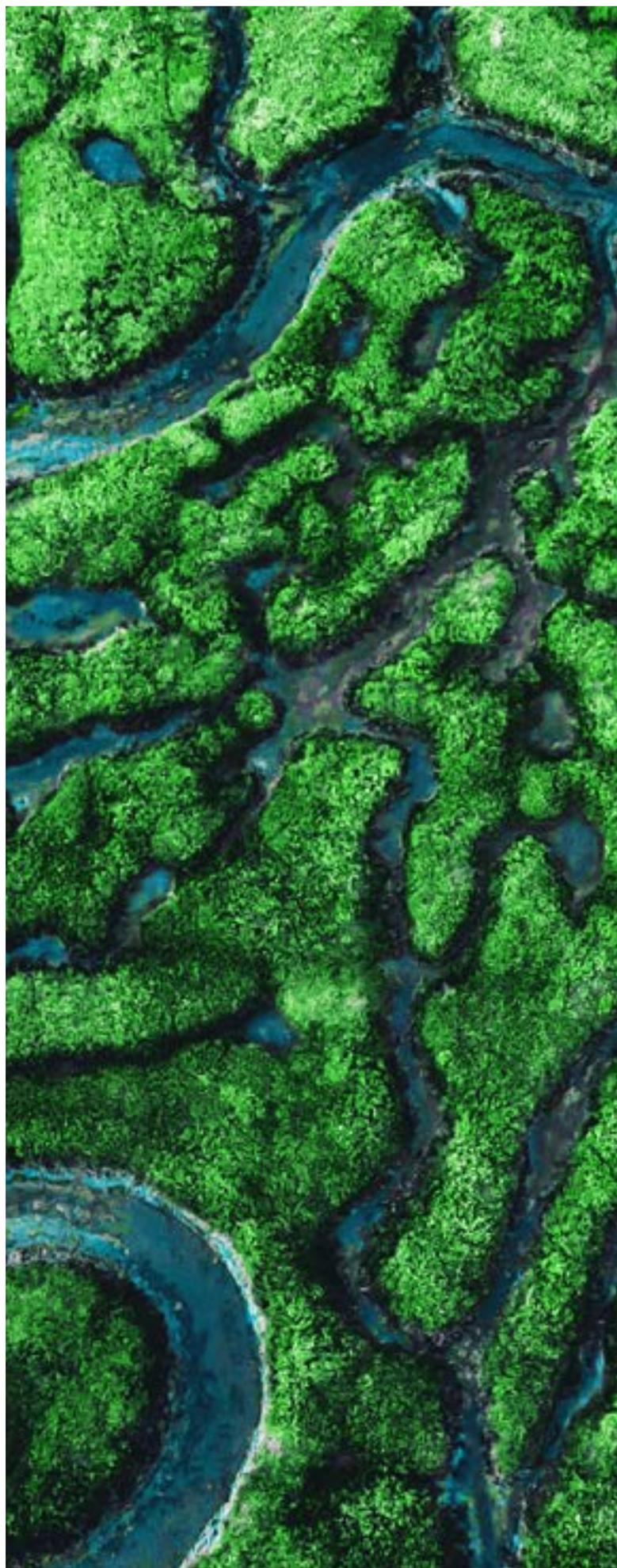
- Le warrant doit être classé dans la catégorie des instruments financiers spéculatifs, donc à haut potentiel de gain comme à haut risque. La spécificité de ce produit est d'offrir un effet de levier, c'est à dire d'amplifier, à la hausse comme à la baisse, les mouvements du sous-jacent sur lequel il porte. Ainsi, pour une mise de départ faible, égale à la prime payée, il est possible de recevoir des gains importants, grâce à l'effet de levier.
- L'utilisation des warrants permet également de prendre des positions directionnelles spéculatives sur un sous-jacent sans l'acheter directement. Si l'investisseur anticipe une évolution sur un sous-jacent, mais souhaite néanmoins limiter sa perte en cas de variation défavorable du sous-jacent, l'achat d'un warrant judicieusement choisi au niveau de ses paramètres (prix d'exercice et maturité), lui permet de jouer cette évolution tout en limitant sa perte au prix d'achat du warrant et non à la différence de prix qu'il aurait subi par un achat direct sur le sous-jacent. Ici encore, l'effet de levier permet avec un montant faible de concrétiser une idée sur un nominal beaucoup plus élevé pour lequel l'investisseur peut ne pas disposer des liquidités correspondantes.

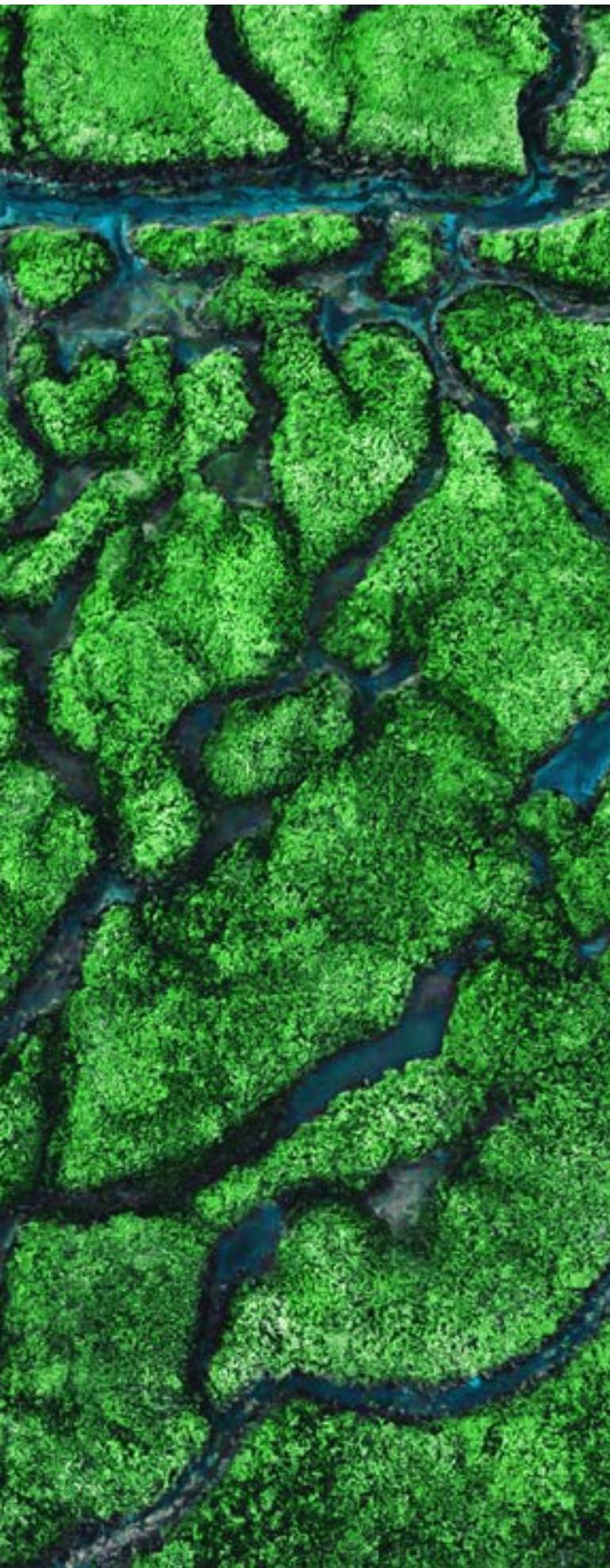
Dans le cas spécifique de portefeuilles très investis sur le sous-jacent, certaines stratégies sur les warrants (achats de put) peuvent permettre des couvertures ou limitations de pertes potentielles en cas de forte baisse sur le sous-jacent.

## 3 | Quels sont les principaux éléments de risques à prendre en compte lors d'un placement dans un warrant ?

### Risque de marché

Le risque principal d'un warrant est de se retrouver à maturité dans des conditions de marché qui font que la possibilité pour l'investisseur, permise par le warrant, d'acheter un sous-jacent au prix d'exercice n'a plus d'intérêt. Par exemple un investisseur qui achèterait un call warrant sur action au prix d'exercice de 100, et qui le jour de la maturité du





warrant voit le prix de l'action à 80 n'a pas intérêt à exercer son warrant et ira plutôt sur le marché des actions acheter l'action à 80. Dans ce cas l'investisseur aura perdu sa totalité de sa mise de départ (la prime).

#### **Risque de perte en capital**

La valeur du warrant diminue avec le temps. Mais cette décroissance en fonction du temps n'est pas linéaire : plus le warrant s'approche de la date de maturité plus la valeur temps (et donc la valeur du warrant) diminue rapidement. On peut approximativement estimer qu'un warrant perd environ les 2/3 de sa valeur sur le tiers de sa vie restante. Il est donc parfois préférable de revendre son warrant suffisamment tôt pour en tirer un bénéfice et contrecarrer cette perte due à la valeur temps.

#### **Risque de contrepartie**

Il existe également un risque de contrepartie sur l'émetteur du warrant, il importe de s'adresser à une grande contrepartie financière du marché pour l'achat de cette valeur mobilière.

## **4 | À quel type d'investisseurs s'adressent les warrants ?**

Les warrants sont des instruments financiers réservés aux investisseurs très expérimentés qui sont à même de comprendre les évolutions souvent complexes de ces produits et leur très forte sensibilité aux variations des paramètres de leur cotation.

Le choix des différents paramètres du warrant est primordial pour permettre des gains importants. Il doit optimiser le prix d'exercice et l'échéance afin d'être en adéquation avec le scénario de marché anticipé, tout en minimisant les effets négatifs liés à la décroissance forte de la valeur temps en fin de vie du warrant. L'investisseur doit donc à la fois avoir une excellente connaissance des produits complexes de type optionnel, mais également une connaissance approfondie du marché sous-jacent afin d'optimiser les choix qui s'offrent à lui.

Un suivi de l'évolution des prix des warrants acquis doit être effectué afin de déceler les opportunités liées à une gestion dynamique de ces instruments très volatiles.

### **Fiscalité**

Il est donc important que vous vous informiez précisément auprès d'un tiers sur la fiscalité applicable aux warrants.

**Votre conseiller se tient à votre disposition pour toute information complémentaire et vous accompagner dans vos choix en fonction de vos besoins et de votre profil personnel d'investissement avant de prendre vos décisions.**



## INVESTIR DANS UN FONDS IMMOBILIER NON COTÉ

### 1 | Comment définit-on un fonds immobilier non coté et quelles en sont les principales caractéristiques ?

#### 1.1 Généralités

Traditionnellement, l'investissement immobilier est synonyme d'investissements physiques en direct.

Il existe cependant de nombreux véhicules et formes juridiques permettant d'accéder à l'investissement immobilier de manière indirecte. Ainsi, investir dans un fonds immobilier constitue une alternative à un placement en direct. La transaction peut être confiée à des professionnels de l'immobilier.

Un investissement indirect peut se faire :

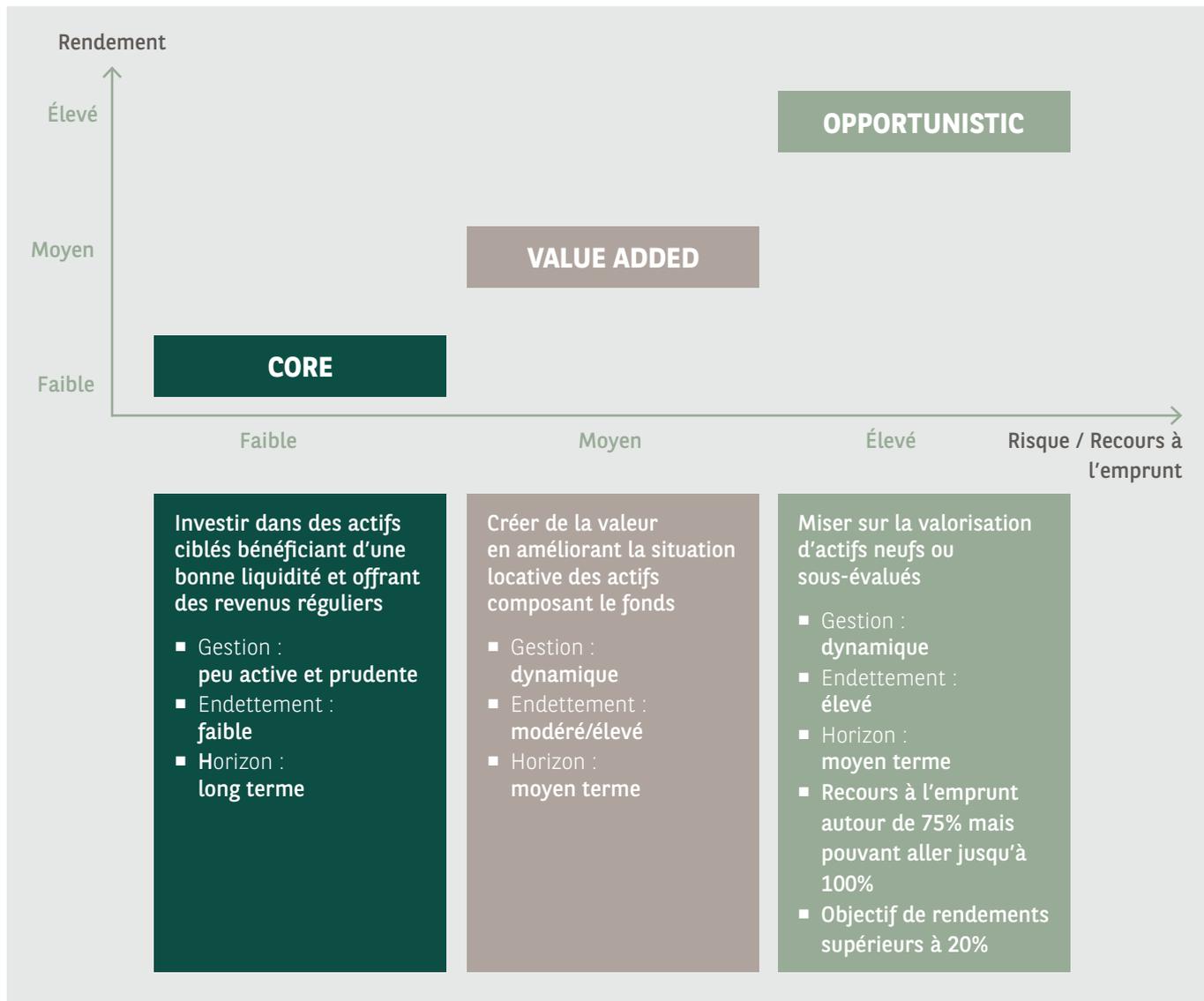
- Via des véhicules cotés (sociétés foncières, fonds cotés en bourse). Leurs actions font l'objet d'une liquidité journalière. L'immobilier coté est plus liquide et diversifié que l'immobilier non coté. Il est en revanche plus sensible aux fluctuations des marchés boursiers.
- Par l'intermédiaire de structures non cotées de type privé, géré par une société de gestion. Celle-ci est chargée d'investir, de gérer et d'arbitrer les biens en fonction des opportunités de marché. Elle a pour objectif d'optimiser la rentabilité du fonds sur un horizon de temps souvent prédéterminé.

Les structures juridiques sont nombreuses et spécifiques à chaque pays. Les titres sont échangés de gré à gré.

L'indice de référence pour la mesure de performance le plus fréquemment utilisé est l'IPD (Investment Property Databank). Il met à disposition du marché immobilier d'investissement une information comparable à celle des marchés réglementés (Europe, Etats-Unis, Asie).

## 1.2 Quelles sont les principales caractéristiques d'un fonds immobilier non coté ?

Il existe trois grands types de stratégies d'investissement « Core (défensif)/Value Added (création de valeur)/Opportunistic (dynamique) ». Elles offrent des combinaisons rendement/risque avec une création de valeur plus ou moins importante selon le niveau de recours au levier financier et à une gestion active des biens.



Le domaine d'investissement peut être mono ou multi pays et mono ou multi secteurs sous-jacents (logements, bureaux, commerces, hôtellerie...) apportant ainsi plus ou moins de diversification.

La durée prévisionnelle d'un fonds d'investissement non coté peut varier entre 6 et 10 ans avec une période d'acquisition des biens s'étalant entre 2 et 4 ans.

Les objectifs de rendement s'expriment en Taux de Rendement Interne (TRI) net avant fiscalité de l'investisseur (exprimé en pourcentage, le TRI mesure la rentabilité d'un investissement sur la base des cash-flows de trésorerie). La rentabilité peut être remontée, pour distribution à l'investisseur, au cours de la vie du fonds ou uniquement au moment de la sortie de l'investissement (liquidation, cession de la société, introduction en bourse).

## 1.3 Schéma d'investissement

L'investissement dans un produit non coté peut se faire par l'intermédiaire d'un fonds nourricier ou directement dans le fonds Maître.

Selon la structure concernée, un investissement en direct dans un fonds maître est associé à un niveau d'investissement supérieur à 1 million d'euros, tandis qu'un ticket moyen d'investissement via un fonds nourricier s'établit généralement autour de 150.000 à 250.000 euros.

Il est alors généralement proposé à l'investisseur d'investir dans le fonds nourricier.

Les investissements dans les biens immobiliers seront réalisés par le fonds maître par l'intermédiaire de structure juridique ad hoc. Chaque investissement dans un bien pourra être accompagné d'un effet de levier plus ou moins élevé (endettement).

La stratégie immobilière est mise en œuvre de manière discrétionnaire par une société de gestion (gérant d'actifs) immobilier auquel l'investisseur délègue intégralement la gestion du fonds et qui reçoit des honoraires de gestion en rémunération.

## 2 | Quel est l'intérêt d'un investissement en immobilier ?

Depuis une vingtaine d'années, l'immobilier s'est imposé comme une classe d'actifs à part entière :

- disposant d'une taille significative, l'univers d'investissement immobilier représentant de l'ordre de 15 % du PIB mondial,
- permettant au travers d'actifs réels une diversification de portefeuille intéressante en raison de la sensibilité différente des cycles immobiliers tant d'un point de vue géographique que de la variété de ses sous-jacents (résidentiel, bureaux, commerces...),
- offrant un couple rendement/risque intermédiaire en comparaison de celui des actions et des obligations,
- démontrant une capacité de résistance du fait de sa faible corrélation avec les placements financiers traditionnels (valeur refuge),
- jouant un rôle de protection contre l'inflation liée à la régularité et la stabilité des revenus.

## 3 | Quels sont les éléments de risque à prendre en compte lors d'un investissement dans un fonds immobilier non coté ?

Ce type d'investissement conjugue des risques liés à ceux d'un investissement sur le marché immobilier et à ceux propres un investissement dans un fonds non coté :

### 3.1 Le risque de liquidité du marché

Les actions de sociétés non cotées ne peuvent généralement pas être cédées librement; il n'existe pas en effet de marché secondaire pour ces actions et il n'est pas prévu qu'un tel marché se développe. Il est par conséquent difficile, voire impossible, pour un investisseur de céder ses actions.

### 3.2 Le risque lié à l'évolution des taux d'intérêt et de conjoncture

Le risque lié à l'évolution des taux d'intérêt et de conjoncture.

La variation des taux d'intérêt et la volatilité des marchés financiers peuvent en outre restreindre les possibilités de financement de potentiels acheteurs d'actifs immobiliers ou celles liées au montage des opérations et ainsi influencer à la baisse le prix de vente de ces actifs et le rendement effectif de l'investissement.



Un ralentissement économique ou une inflexion sensible dans les cycles propres aux marchés immobiliers peuvent avoir un impact sur les marchés immobiliers locaux.

### 3.3 Le risque lié à la stratégie d'investissement spécifique à chaque fonds

Le choix d'un type de stratégie immobilière doit tenir compte des attentes de l'investisseur en matière de performances. Il faut par ailleurs intégrer les risques de financement (effet de levier) - proportionnellement croissant avec le rendement - mais aussi ceux liés à la maturité des marchés immobiliers, de celle de la construction ainsi que de la capacité des équipes de gestion à mettre en œuvre la stratégie envisagée.

### 3.4 Le risque lié à la qualité de gestion du produit

Le succès d'une société non cotée requiert une expertise très spécifique et dépend particulièrement des compétences et de l'engagement de la société de gestion, notamment de sa capacité à identifier, sélectionner et acquérir les actifs immobiliers appropriés et à mettre en œuvre la stratégie d'investissement. La sélection d'une société de gestion de premier ordre disposant d'un track record élevé sur plusieurs années est essentielle (existence de fonds précédents ou d'opérations immobilières terminées).

### 3.5 Le risque d'évolution du marché et du sous-jacent

Un investissement dans une société non cotée est plus risqué qu'un investissement dans une société cotée, les sociétés non cotées étant souvent plus petites et plus vulnérables aux changements affectant les marchés. Les rendements passés d'investissements similaires ne peuvent pas servir de référence et d'indication sur ceux que produiront les investissements d'un autre fonds immobilier. Grâce à la mutualisation des investissements sur un même gérant, expert dans son domaine, celui-ci va bénéficier de moyens humains et techniques (équipe de recherche, modélisation informatique, sophistication...) pour améliorer la qualité de ses décisions et faire ainsi profiter l'ensemble des porteurs ou actionnaires d'une meilleure performance.

### 3.6 Le risque réglementaire

La réglementation et la fiscalité applicables aux investissements immobiliers peuvent subir des modifications et avoir des conséquences sur la gestion opérationnelle des biens.

### 3.7 Les risques additionnels sur des marchés émergents

Un investissement sur un fonds investissant significativement sur marché immobilier « émergent » doit être apprécié de façon prudente car il implique de la part de la société de gestion notamment, au-delà des caractéristiques de chaque marché local (transparence, droit de la propriété et des baux...), qu'il s'assure de la qualité et de la réputation des partenaires locaux sélectionnés.

### 3.8 Le risque lié à la contrepartie

La contrepartie avec laquelle un contrat a été conclu peut ne pas tenir ses engagements (livraison d'un bien, paiement des loyers, etc.). Ce risque est plus ou moins important en fonction du choix des contreparties (promoteurs, locataires...). Dans le cas d'un fonds, ce choix est de la responsabilité de la société de gestion.

## 4 | À quel type d'investisseur s'adresse un fonds immobilier non coté ?

Un investissement dans un fonds immobilier non coté permet d'accéder à des placements gérés par des professionnels de l'immobilier et pouvant couvrir les besoins spécifiques de l'investisseur, combinant les dimensions :

- de profil rendement/risque (stratégies Core à Opportuniste),
- d'horizon d'investissement (moyen/long terme),
- de diversification en termes de zones géographiques/secteurs immobiliers.

Toutefois un investissement dans un fonds immobilier non coté induit un degré de risque significatif puisqu'il implique un horizon de placement à moyen/long terme et ne comporte pas de garantie que cet investissement atteindra ses objectifs de rendement ni que le capital engagé par l'investisseur sera recouvré.

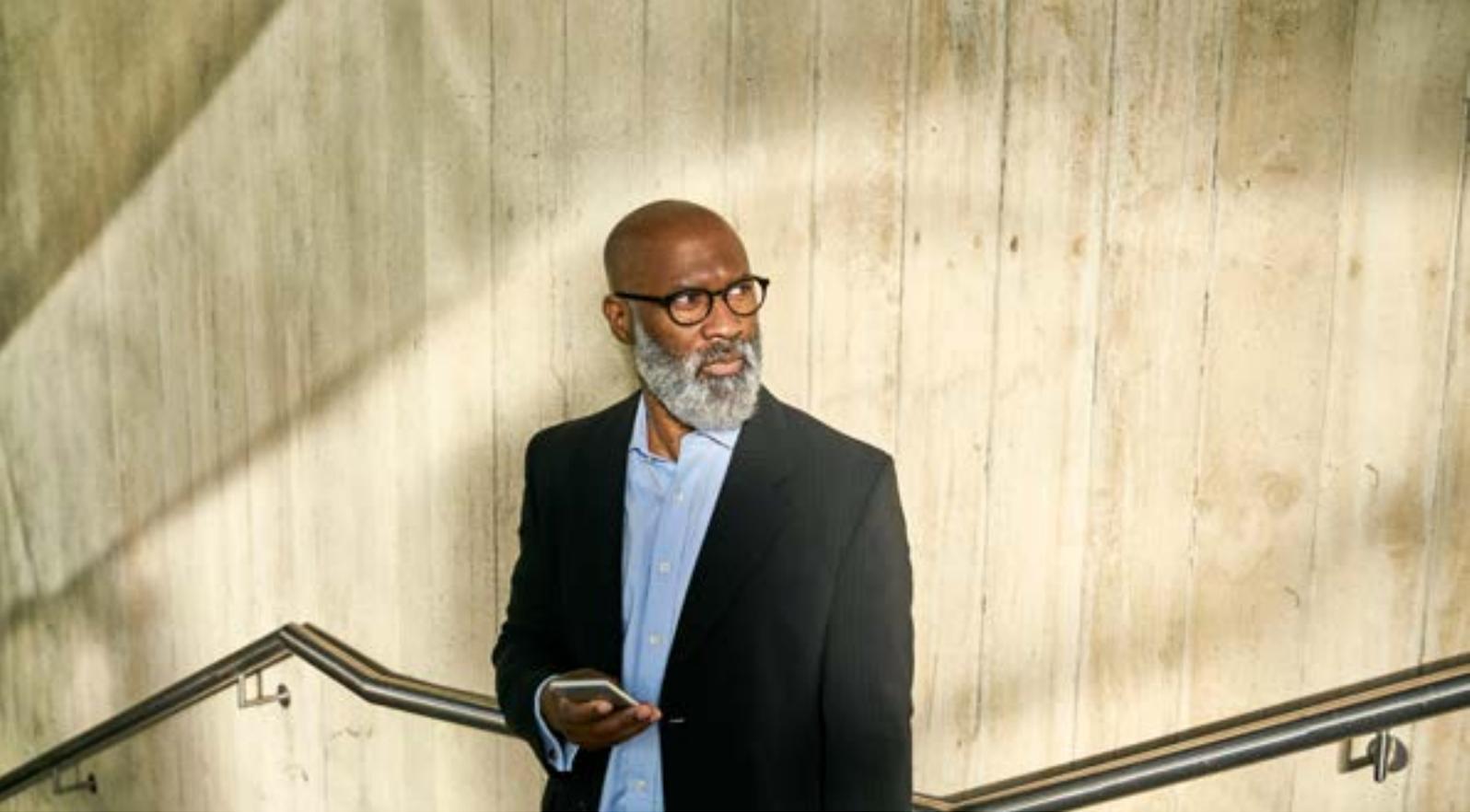
Il est adapté aux investisseurs ayant la capacité, les moyens et la position financière leur permettant d'évaluer et d'assumer les risques liés à un investissement dans une société non cotée (notamment l'absence de liquidité de cet investissement ainsi que les risques liés à un investissement sur le marché immobilier).

Au vu des risques inhérents à un placement non coté et à l'immobilier, il convient pour l'investisseur de veiller à disposer d'une information transparente notamment de reporting réguliers, détaillés et validés par un expert indépendant permettant d'apprécier pleinement la qualité des actifs acquis et la bonne mise en œuvre de la stratégie du fonds; et donc le bon déroulement de son investissement sur la durée.

## Fiscalité

Il est important que vous vous informiez précisément auprès d'un tiers sur la fiscalité applicable aux produits immobiliers non cotés.

**Votre conseiller se tient à votre disposition pour toute information complémentaire et vous accompagner dans vos choix en fonction de vos besoins et de votre profil personnel d'investissement avant de prendre vos décisions.**



# INVESTIR DANS LES COMMODITIES

## 1 | Comment définit-on le marché des «Commodities» et quelles en sont les principales caractéristiques ?

Le terme anglais de « Commodities » recouvre un vaste domaine, qui comprend aussi bien les marchés de matières premières, de produits agricoles ou d'élevage, le pétrole et les sources d'énergie, les métaux précieux/rares/industriels, les minerais.

Ces marchés permettent, pour des produits banalisés et fongibles et pour lesquels une standardisation a été définie, de rassembler différents types d'intervenants qui effectuent des transactions permettant un ajustement instantané de l'offre et de la demande par les prix. Par leur nature même, ces marchés sont caractérisés par une certaine volatilité des prix des matières qui s'y négocient.

En outre, les différences de caractéristiques (normes de qualité, conditions de livraison, etc.) entraînent une prolifération du nombre et des termes des contrats négociables, qui aboutit à une offre d'instruments financiers extrêmement sophistiquée. Ainsi ces marchés sont parmi les plus complexes pour un investisseur.

### 1.1 Intervenants sur ces marchés

Globalement et encore très largement réservés aux professionnels, ces marchés se sont développés essentiellement sous la forme de marchés organisés, avec une chambre de compensation, des contrats à terme à échéances standardisées (appelés futures<sup>1)</sup>) ainsi que des contrats d'options. Ces contrats permettent aux uns de se couvrir contre une évolution défavorable des prix (essentiellement les producteurs), aux autres (spéculateurs) de profiter au contraire des fluctuations et de la volatilité des sous-jacents. L'intervention des spéculateurs permet d'accroître considérablement la liquidité et les volumes de ces marchés.

Le dénouement à l'échéance peut s'effectuer par livraison physique des matières concernées, principalement lorsque les intervenants sont des professionnels. La date et le lieu de livraison, ainsi que les caractéristiques du produit doivent alors être précisées. Les normes de qualité rendent cette approche globalement complexe.

La plupart des interventions effectuées par les investisseurs sont cependant dénouées avant l'échéance par règlement en cash de la différence entre prix d'achat/vente initial et prix de revente/rachat final des contrats à terme ou futures. En outre, la transparence offerte sur ces marchés permet de servir de référence aux transactions physiques sur les marchés « au comptant » (spot).

Seuls les marchés de l'or et des métaux précieux peuvent, pour l'investisseur privé, donner lieu à livraison physique ou La plupart des interventions effectuées par les investisseurs sont cependant dénouées avant l'échéance par règlement en cash de la différence entre prix d'achat/vente initial et prix de revente/rachat final des contrats à terme ou futures. En outre, la transparence offerte sur ces marchés permet de servir de référence aux transactions physiques sur les marchés « au comptant » (spot).

Seuls les marchés de l'or et des métaux précieux peuvent, pour l'investisseur privé, donner lieu à livraison physique ou inscription scripturale en compte auprès de sa banque.

## 1.2 Principaux produits sous-jacents

- **Agriculture** : ces commodities sont souvent classifiées en 3 catégories :
  - « Céréales » : maïs, soja, blé, avoine, riz, orge...
  - « Exotiques » : cacao, café, sucre, caoutchouc, jus d'orange...
  - « Fibres » : coton, laine, soie, bois (« lumber »)...
- **Élevage** : viandes, animaux sur pied...
- **Énergie** : pétrole, produits pétroliers, gaz, charbon, électricité
- **Métaux précieux** : or, platine, palladium, argent
- **Minerais et métaux industriels** : fer, cuivre, aluminium, zinc, plomb, nickel, diamants...

Dans le cadre de son engagement lié à sa Responsabilité Sociale et Environnementale (RSE), BNP Paribas a développé une politique visant à encadrer ses activités dans certains produits sous-jacents liés aux commodities en s'imposant une vigilance particulière dans le domaine des matières premières agricoles essentielles (« céréales » selon la définition donnée par la FAO). Ainsi le groupe s'engage à ne pas vendre de produits dérivés (futures) dont l'objectif serait exclusivement financier. BNP Paribas vérifie que, lorsqu'un investisseur souhaite investir dans un sous-jacent de ce type, son but se limite à un objectif de couverture<sup>2)</sup>.

## 1.3 Les indices

Parmi les grands indices composites qui constituent des références de marché, citons notamment :

- Rogers International Commodity Index ®(RICI)
- Reuters/Jefferies CRB® Index (RJ/CRB)
- Dow Jones-UBS Commodity Index (DJ-UBSCI)
- Standards & Poor's Goldman Sachs Commodity Index (S&P GSCI ™ Commodity Index)
- DCI® BNP Paribas Enhanced (DCI®-B)

Ces indices sont par construction constitués de paniers de futures sur les différents marchés des sous-jacents.

Ils présentent des caractéristiques variables suivant la pondération des différentes catégories de matières premières : soit équilibrée et diversifiée, soit concentrée sur l'une d'entre elles (par exemple l'énergie, les métaux, ou encore l'agriculture) ; et suivant leur périmètre géographique.

Leur cotation directe pour certains sur les marchés organisés via des futures sur ces indices (le future de GSCI est coté sur le Chicago Mercantile Exchange, le RJ/CRB sur le New York Board of Trade) ou l'existence des fonds indiciels, ou trackers rendent ces marchés composites accessibles aux investisseurs de façon globale sur la classe d'actifs « commodities ».

## 1.4 Les instruments

### Les contrats de futures et d'options (voir document sur les dérivés)

Les contrats de futures (et options) sur les « commodities », fonctionnent globalement comme pour les autres marchés. Les cours des futures représentent le prix que les intervenants sont prêts à payer/recevoir à une date future pour une quantité fixée de matière première. Ces contrats futures ont l'avantage d'être standardisés, cotés sur un marché organisé, transparent et liquide, et permettent de ne pas recourir à la livraison physique de matières premières.

Les principaux marchés organisés sur les « commodities » sont :

- pour tous les sous-jacents, le Chicago Mercantile Exchange Group (CME Group) et l'IntercontinentalExchange (ICE) qui a récemment fusionné avec le NYSE Liffe,
- pour les produits agricoles, le New York Board of Trade (NYBOT),
- pour les métaux industriels, le London Metal Exchange (LME).

Les marchés spécialisés par « commodity » sont principalement réservés aux professionnels et aux investisseurs particulièrement expérimentés sur chacun des sous-jacents concernés, la multiplicité des contrats négociables rendant l'offre d'autant plus complexe. Pour une approche plus globale mais qui reste par secteur, des futures sur la base d'indices composites sont proposés avec des contrats se dénouant par « cash settlement » à l'échéance.

Enfin des paniers diversifiés ont été élaborés pour les investisseurs institutionnels sur le thème « global commodities » que l'on retrouve dans les principaux indices.

### Les fonds long only spécialisés sur les commodities

Les sociétés de gestion ont développé depuis plusieurs années une offre de fonds spécialisés qui adoptent une approche de type indicielle généraliste ou concentrée sur un domaine spécifique.

De nombreux indices créés par les grandes institutions financières sont cotés sur le marché. Nombreux sont ceux qui requièrent des investissements initiaux très importants qui ne sont de fait pas accessibles à tous les investisseurs privés. Des sociétés de gestion spécialisées dans les « commodities » proposent avec une offre de plus en plus accessible, éventuellement destinée aux investisseurs privés, des fonds indiciels généralistes et diversifiés ou des fonds indiciels concentrés sur une thématique (biocarburants, non-OGM...).

Par ailleurs, il existe certains indices et fonds indiciels dits « enhanced » (par exemple DCI® BNP Paribas Enhanced (DCI®-B). Ces fonds utilisent des modèles mathématiques complexes pour tirer parti des écarts entre prix comptant et à terme.

De plus, certains gérants ont développé des stratégies utilisant des instruments variés (indices, equity-commo...) qui permettent une gestion active sur cette classe d'actifs.

### Les produits structurés sur commodities

Il est possible de créer des produits structurés sur les commodities au même titre que d'autres sous-jacents telles que les actions. Ainsi la plupart des produits structurés standards peuvent être déclinés sur des sous-jacents commodities ou indices commodities. Ces produits offrent à des investisseurs privés un accès facilité à ces sous-jacents parfois difficilement accessibles.

Il est possible de décliner une large gamme de produits (de rendement, de performance...), offrant une protection totale ou partielle du capital (voir document sur les produits structurés).

### Les fonds sur commodities utilisant des stratégies alternatives (fonds long/short en particulier)

L'offre en fonds utilisant des stratégies alternatives et investissant sur les commodities est vaste et hétérogène. Elle propose des fonds avec des profils de risque/rendement très variés. Ces fonds peuvent offrir une exposition diversifiée aux commodities, qui sera gérée activement pour capturer des rendements court-terme et des tendances haussières structurelles long terme.

Ce type de fonds comme l'ensemble des produits ayant des sous-jacents commodities sont réservés à des investisseurs expérimentés.

## 2 | Quel est l'intérêt d'investir sur les marchés de «commodities»?

Les « commodities » ont constitué ces dernières années un outil de diversification très important du fait de leur faible corrélation avec les classes d'actifs traditionnelles (actions et obligations). Leur importante volatilité confère un intérêt spéculatif à ces produits.

Les « commodities » ont ainsi progressivement enrichi la panoplie des instruments de diversification des placements financiers pour les fonds de gestion et les investisseurs institutionnels.

Ils sont également devenus accessibles aux investisseurs privés par l'intermédiaire de fonds, et de produits indiciels répliquant les comportements de ces marchés de façon plus ou moins diversifiée selon le nombre de produits sous-jacents (fonds ou tracker funds reposant sur des indices, ou

futures sur ces indices composites).

Encore faut-il que les investisseurs soient particulièrement expérimentés, le jeu des dérivés sur les marchés organisés peut permettre de recevoir des gains importants à partir d'un investissement initial faible mais avec aussi un risque de perte importante en cas de marché contraire. Quelques matières précieuses telles que l'or ou l'argent sont plus facilement négociables ; la relative liquidité du marché en fait un bon actif de diversification de portefeuille.

Sous réserve de bien en comprendre les règles, investir dans les « commodities » offre 3 avantages majeurs :

- diversifier son portefeuille,
- générer des performances faiblement corrélées aux actions et obligations,
- se protéger contre l'inflation.

## 3 | Quels sont les principaux éléments de risque à prendre en compte sur les marchés de «commodities»?

### 3.1 Risques de marché

Les marchés de « commodities », et en particulier sous leur forme la plus répandue, les dérivés, (futures et options négociés sur les marchés organisés) sont des produits réservés aux investisseurs très expérimentés du fait de leur volatilité importante, et en raison de la nature extrêmement spécialisée de leurs sous-jacents (effets de saisonnalité, annonces et anticipations des marchés sur les niveaux de production, les stocks, les enjeux géostratégiques pour certains marchés tels le pétrole, le cuivre et autres matières premières, les variations climatiques pour les produits agricoles, etc.).

### 3.2 Risque lié à l'effet de levier

Il est possible d'obtenir un effet de levier sur les marchés organisés (dépôt de garantie initial permettant d'investir sur un montant nominal multiple de l'apport), qui amplifie le risque de perte en capital.

### 3.3 Risques de contrepartie et de livraison

Pour les matières pouvant donner lieu à livraison physique, telles que l'or, la nature de la transaction (physique ou scripturale) détermine la nature du risque de contrepartie pris par l'investisseur. Une inscription en compte scriptural témoigne en quelque sorte de la confiance de l'investisseur dans la pérennité financière de sa banque. Une détention physique, dans un coffre par exemple, n'engage pas la même responsabilité de la banque... Il est donc nécessaire de s'enquérir de la nature des contrats avant de réaliser des transactions, ainsi que des problématiques de stockage, d'assurance des biens en cas de livraison physique.



### 3.4 Le risque « pays » et le risque de transfert

La conjoncture politico-économique de certains pays producteurs de matières premières peut revêtir un caractère instable et induire une variation importante ou rapide des cours. Les notations par pays publiées dans la presse financière peuvent constituer des indications utiles pour les investisseurs à cet égard.

### 3.5 Le risque de conjoncture

Des changements dans l'activité d'une entreprise ou d'une économie de marché ont toujours des répercussions sur l'évolution de cours des instruments financiers et des taux de change. Étroitement liées à la conjoncture en tant qu'actif physique ou consommable, les matières premières fluctuent selon le rythme des phases de régression ou d'essor de l'économie.

## 4 | Ce qu'il faut savoir avant d'investir dans un produit de type « commodities »

Ces marchés s'adressent en général à des investisseurs très expérimentés qui sont à même de comprendre les évolutions souvent complexes des contextes macro-économiques, politiques, stratégiques sur ces produits.

Comme les autres dérivés, futures et contrats d'options doivent toujours être utilisés avec précaution notamment du fait de l'amplification des gains et pertes rendus possibles par l'effet de levier.

Pour les investissements dans les fonds, produits indiciels et structurés qui apportent une certaine diversification de portefeuille par rapport aux marchés plus classiques, une attention particulière doit être apportée à la documentation sur le produit et à la composition des indices sous-jacents. Il est important pour l'investisseur de comprendre et d'adhérer aux stratégies implicites de gestion, ainsi qu'aux caractéristiques intrinsèques du produit structuré (garantie en capital, ou au contraire produit très spéculatif...).

Enfin, si la volatilité de chaque « Commodity » est assez élevée, l'association de plusieurs matières premières dans

un même panier permet dans une certaine mesure de mieux contrôler cette volatilité, les matières premières de catégories différentes étant faiblement corrélées entre elles. Pour des investisseurs aux profils de risque plus limités, les investissements dans des paniers diversifiés de commodities seront donc à privilégier, dans une optique de diversification de portefeuille.

Pour permettre un accès plus sécurisé et/ou plus diversifié à ces marchés, les banques ont adapté leur offre et proposent des organismes de placement collectif (OPC) permettant de diversifier les produits sous-jacents via des indices composites, ou des certificats ou fonds structurés indexés sur ces marchés. Elles peuvent aller jusqu'à proposer des produits offrant une protection en capital qui permettent de protéger l'investisseur contre la baisse de ces marchés, ou leur volatilité.

## Fiscalité

Il est important que vous vous informiez précisément auprès d'un tiers sur la fiscalité applicable aux commodities.

**Votre conseiller se tient à votre disposition pour toute information complémentaire et vous accompagner dans vos choix en fonction de vos besoins et de votre profil personnel d'investissement avant de prendre vos décisions.**



# INVESTIR DANS LES ETPS (« EXCHANGE TRADED PRODUCTS »)

## 1 | Comment définit-on un ETP et quelles en sont les principales caractéristiques ?

Les ETPs (« Exchange Traded Products » soit littéralement « Produits Listés sur un Marché ») sont une vaste catégorie de titres cotés répliquant la performance d'un ou de plusieurs actifs sous-jacents. Elle inclut les « Exchange Traded Funds » (ETFs), les Exchange Traded Commodities (ETCs) et les Exchange Traded Notes (ETNs).

ETP		
ETF	ETC	ETN
Offre un accès, entre autres, aux :	Offre un accès, entre autres, à :	Offre l'accès à un actif ou un indice de référence via un titre de créance non garantie
<ul style="list-style-type: none"> <li>■ Indices actions</li> </ul>	<ul style="list-style-type: none"> <li>■ Une matière première spécifique (Ex. : or, pétrole, produit agricole, métaux industriels...)</li> </ul>	
<ul style="list-style-type: none"> <li>■ Indices de matières premières</li> </ul>		
<ul style="list-style-type: none"> <li>■ Marchés obligataires</li> </ul>	<ul style="list-style-type: none"> <li>■ Des paniers de matières premières</li> </ul>	
<ul style="list-style-type: none"> <li>■ Marchés monétaires</li> </ul>	<ul style="list-style-type: none"> <li>■ Des devises</li> </ul>	
<ul style="list-style-type: none"> <li>■ Indices de Private Equity</li> <li>■ Indices de Fonds de Hedge Funds</li> </ul>		

Source: ETF Securities



Seuls les ETFs, étant des fonds d'investissement, peuvent être conformes à la norme UCITS tandis que les ETCs et ETNs ne sont pas émis sous la forme de parts d'un fonds mais en tant que titres de créance. Ainsi, les ETCs et ETNs ne sont jamais des organismes de placement collectif au sens de la directive UCITS et par conséquent ne sont jamais régulés par la directive UCITS.

Les ETFs peuvent être des fonds conformes à la directive UCITS s'ils sont créés et gérés dans l'Union européenne par un émetteur se conformant à la directive UCITS.

En conséquence, beaucoup d'ETFs disponibles sur le marché ne sont pas conforme à la directive UCITS car non européens ou car l'émetteur a choisi de ne pas se conformer à la directive UCITS. Par exemple, aucun ETF US ne peut être conforme à la directive UCITS.

Caractéristiques des ETPs :

	ETF	ETC	ETN
Format juridique	OPCVM (Organisme de Placement Collectif en Valeurs Mobilières)	Titres de créance	Titres de créance
Régis par la directive UCITS	Possible	Jamais	Jamais
Accès aux matières premières	Limité	Oui	Oui
Risque de crédit de l'émetteur	Limité	Limité	Oui
Eligible dans un fonds UCITS	Oui	Oui	Oui

Source: ETF Securities

## 1.1 Méthode de réplification

Les ETPs peuvent être structurés de deux façons : par une réplification physique ou synthétique.

### Réplification physique

Un ETF utilisant la réplification physique détient tous les actifs (« Full replication ») ou un échantillon des actifs qui composent l'indice sous-jacent répliqué (« Sampling replication »).

#### « Full replication »

Les actifs sous-jacents sont détenus dans les mêmes proportions que leur pondération dans l'indice répliqué. Cette méthode est utilisée si les actifs sous-jacents sont facilement disponibles, en nombre relativement restreint et ne connaissent pas de modifications significatives (Ex. : les 102 actions composant l'indice FTSE 100 qui est révisé trimestriellement).

**Le principal avantage de la réplification physique est la grande précision de la réplification puisque le produit détient les mêmes actifs que l'indice qu'il réplique. Toutefois, le désavantage est potentiellement des coûts de transactions élevés si l'indice répliqué connaît de fréquentes modifications d'un grand nombre des actifs qui le composent.**

#### « Sampling replication »

Au lieu de détenir tous les actifs entrant dans la composition de l'indice sous-jacent, le produit détient un échantillon des actifs constituant l'indice.

Cette approche peut être utilisée si l'indice de référence comprend un nombre important d'actifs qui changent fréquemment (ex. : l'indice MSCI World qui inclut plus de 1.600 titres dont près de 300 évoluent chaque année) ou si ces actifs ont une faible liquidité.

**Dans le cas d'une « sampling replication », les coûts de transaction sont plus faibles qu'avec la « full replication ». Toutefois, parce que les positions de l'ETP diffèrent de celles de l'indice, la performance du produit peut ne pas être exactement la même que celle de l'indice répliqué.**

### Réplification synthétique

Au contraire d'un ETP utilisant la réplification physique, un ETP utilisant la réplification synthétique ne détient pas physiquement les actifs de l'indice sous-jacent répliqué. Dans ce cas, l'émetteur de l'ETP signe un accord de swap avec une contrepartie qui s'engage à payer la performance des actifs sous-jacents. Un émetteur d'ETPs peut choisir d'utiliser la réplification synthétique pour un certain nombre de raisons :

**Précision** : comme la performance est garantie par une contrepartie, un ETP utilisant la réplification synthétique aura une performance qui correspond avec précision à la performance des actifs sous-jacents.

**Efficiency des coûts**: un ETP utilisant la réplification synthétique aura des coûts de transaction - liés à l'achat et à la vente des actifs sous-jacents - limités.

**Accès** : les matières premières non-métalliques ne sont accessibles que via une réplification synthétique en raison des difficultés liées au stockage de ces actifs.

**Diversité**: la réplification synthétique permet de proposer des expositions qui ne peuvent être répliquées physiquement comme les produits avec effet de levier - long ou short, les indices de volatilité ou les marchés émergents.

Le risque principal pour les ETPs synthétiques est le risque de défaillance des contreparties, connu sous le nom de risque de contrepartie. Si une contrepartie manque à ses obligations au titre du contrat de swap, l'ETP peut ne pas être en mesure de délivrer la performance des actifs qu'il réplique et pourrait faire subir des pertes à ses investisseurs. Afin de minimiser l'impact d'une défaillance éventuelle, la majorité des ETFs et des ETCs synthétiques sont garantis par un nantissement.

## 1.2 Performance

L'objectif d'un ETF est de répliquer la performance d'un indice sous-jacent. Les mesures de risque standard dans l'industrie sont la « Tracking Error » (TE) et la « Tracking Difference » (TD).

### Tracking Error

La Tracking Error (TE) est une mesure qui évalue la précision de la réplification d'un indice par un ETF.

Elle permet de vérifier la stabilité de la capacité de l'ETF à répliquer son indice. Alors que la volatilité reflète le risque global de rendement de l'ETF et est directement corrélée à la volatilité de l'indice répliqué, la TE est une mesure additionnelle qui met en évidence le risque de réplification, par opposition au risque de marché.

La Tracking Error est un indicateur pertinent pour les investisseurs qui prennent des positions tactiques et négocient fréquemment des ETFs ou qui les détiennent pour un temps limité (jours, semaines).

### Calcul de la Tracking Error

L'écart-type du rendement excédentaire de l'ETF :

$$TE = \sqrt{\text{Var}(r_{\text{ETF}} - r_{\text{benchmark}})}$$

### Tracking Error et risques

Il y a trois grands facteurs de risques qui peuvent affecter et augmenter la TE :

#### ■ Frais

Des frais de transactions plus élevés ont logiquement un impact négatif sur le rendement excédentaire et conduisent à une hausse de la volatilité.

### ■ Méthode de répliation

Il n'y a pas de preuve empirique qu'une méthode de répliation donnée génère une meilleure TE. Chaque méthodologie a des caractéristiques spécifiques pouvant accroître la TE.

Dans le cas de la répliation physique, les coûts de rééquilibrage des indices ont l'impact le plus fort et peuvent affecter de manière négative la TE, particulièrement pour les indices les moins liquides.

La « sampling replication » peut réduire ces coûts pour de tels indices ou pour les indices composés par un grand nombre de titres, cependant, cela peut créer une différence entre la composition de l'ETF et celle de son indice de référence et par conséquent générer de la volatilité de la Tracking Error.

L'utilisation de techniques d'amélioration de la performance, telles que le prêt de titres, peut avoir un impact positif sur la tracking difference mais peut conduire à une divergence de performance avec celle de l'indice répliqué.

Théoriquement, la répliation synthétique génère une moindre TE en raison de la nature du processus de répliation. Néanmoins, cela n'exclut pas des facteurs de risque supplémentaires susceptibles d'avoir un impact direct sur la TE, tels que les coûts et la structure des swaps qui sont directement liés à la construction de l'indice répliqué (pondération, liquidité).

### ■ Liquidités non investies

Le dernier élément sont les liquidités non-investies détenues dans le portefeuille du fait des opérations quotidiennes. La difficulté pour un gérant de portefeuille est de savoir comment réduire l'impact du solde de trésorerie résiduel sur la performance globale du fonds.

### Tracking Difference

La Tracking Difference est définie comme étant la différence entre le rendement total d'un fonds et celle de son indice de référence sur une période donnée.

**Pour un investisseur de long terme, tel que les fonds de pensions ou les investisseurs individuels, la Tracking Difference entre le fonds et son indice de référence sur la période d'investissement considérée (ex. : 1 ans ou 3 ans) est un indicateur plus pertinent.**

### Sources de Tracking Error et de Tracking Difference :

Les coûts sont la principale source de tracking error et de tracking difference. Étant donné que le coût total de détention inclus à la fois des coûts fixes (cf. « Total Expense Ratio » - TER, § 1.6 ci-après) et des coûts variables (les écarts cours acheteur/cours vendeur), ces coûts peuvent contribuer à une différence absolue entre le rendement d'un produit et celui de son indice de référence (Tracking Difference) ainsi qu'à une différence de volatilité (Tracking Error).

Toutefois, il existe un certain nombre de sources de Tracking Error et Tracking Difference qui ne sont pas générées par des coûts :

Facteurs de coût affectant la répliation	Facteurs hors coût affectant la répliation
« Total Expense Ratio »	Réinvestissement des dividendes
Coûts de rééquilibrage	Retenues à la source (Withholding tax)
Swap spread	Sampling replication
Impôts	Prêt de titres

Sources: ETF Securities

## 1.3 Négociation et valorisation

Les ETFs se traitent comme les actions dans la mesure où ils sont cotés en bourse et sont donc négociés via les outils de transaction standard. Toutefois, la liquidité des ETF diffère de celle d'une action.

Beaucoup d'investisseurs expérimentés en trading action utilisent les volumes publiés comme un indicateur primaire de liquidité par procuration. **Toutefois, le volume échangé d'un ETF est susceptible de ne pas refléter son niveau exact de liquidité car il n'inclut pas la liquidité des composants de l'indice sous-jacent**, lesquels peuvent être intégrés dans le cadre du processus de négociation de l'ETF. En effet, les ETPs peuvent être créés en échange des actifs sous-jacents ou bien de liquidité.

Par conséquent, **les ETPs peuvent créer de la liquidité via les actifs sous-jacents qu'ils réplient.**

Au contraire d'une action, le prix n'est pas déterminé par l'offre et la demande d'un nombre fixe de parts car les parts d'ETPs peuvent être créées afin de répondre à la demande. Ainsi, les ETPs sont valorisés sur la base de leurs actifs sous-jacents. Le processus d'arbitrage assure que les ETPs réplient précisément leurs actifs sous-jacents.

### Création et rachat

Les investisseurs d'ETPs achètent ou vendent les titres à la bourse, ce que l'on appelle le marché secondaire.

**Il existe également un marché primaire, sur lequel les « Authorised Participants » (AP) peuvent négocier directement avec l'émetteur de l'ETP.**

Les « Authorised Participants » sont des institutions financières qui ont la capacité de mobiliser les actifs sous-jacents ou les liquidités nécessaires pour créer des parts d'ETPs. Seuls les AP peuvent créer ou racheter des parts d'ETPs. Ces derniers sont habituellement des banques d'investissement ou des « Market Makers » (teneurs de marché) spécialisés.

Les « Market Makers » sont des institutions financières qui cotent des prix pour un actif afin de fournir de la liquidité pour cet actif. Leur objectif est de générer un profit par les écarts cours acheteur/cours vendeur.

Ex.: « Authorised Participants » et « Market Makers » pour BNP Paribas Easy (Décembre 2017) :

AUTHORISED PARTICIPANTS	ABN AMRO	HYPOVEREINSBANK
	Banca IMI	IMC des marchés financiers
	Barclays	Jane Street
	BNP Paribas Arbitrage	JP Morgan
	Citadelle	KCGw
	Citi Group	Kepler
	Commerzbank	Merrill Lynch
	Crédit Suisse	Morgan Stanley
	Deutsche Bank	Natixis
	Flow Traders	Optiver
	GFI	Société Générale
	Goldenberg	Susquehanna
	Goldman Sachs	Timber Hill
HSBC	Virtu Finance	
MARKET MAKERS	BNP Paribas Arbitrage	KCG
	Citigroup Global Markets	Morgan Stanley International
	Commerzbank AG	Optiver V.O.F.
	4700 Flow Traders	Société Générale
	Hypovereinsbank	Susquehanna Intl Sec LTD
	IMC	

### Processus de création

L'AP soumet à l'émetteur de l'ETP une demande pour acheter (i.e. « créer ») des parts.

L'AP livre ensuite les actifs sous-jacents de référence ou l'équivalent en espèces à l'émetteur de l'ETP.

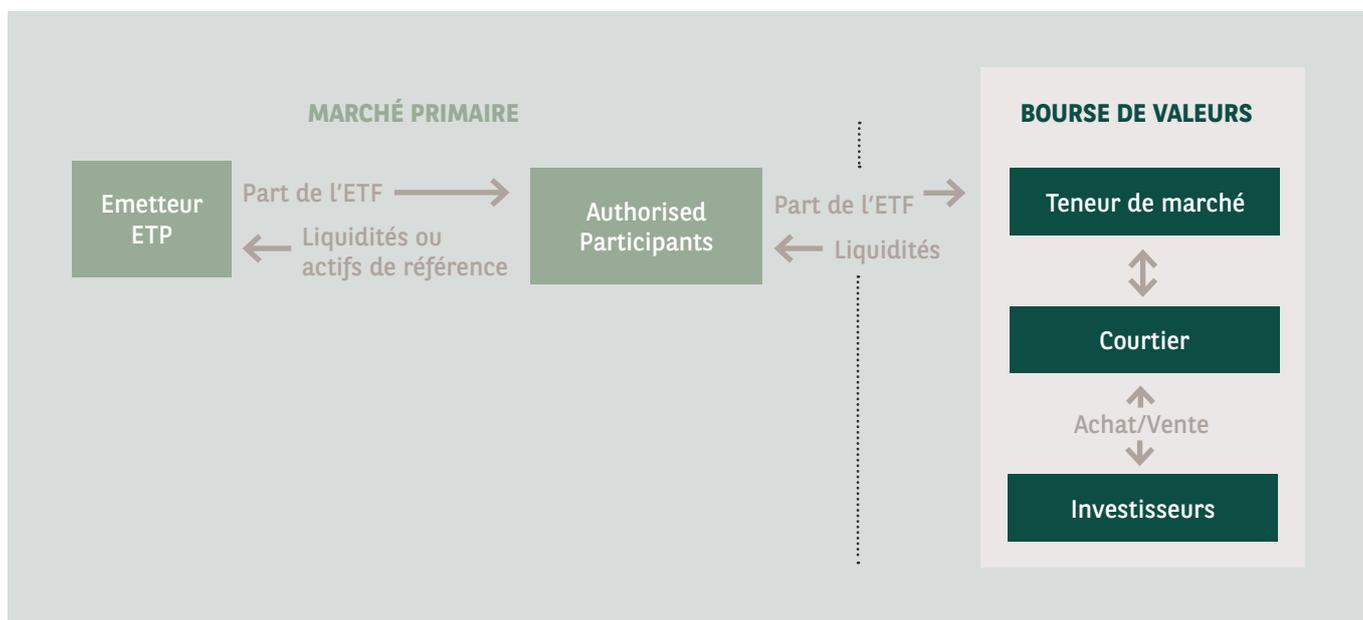
Par exemple, si un ETP réplique l'indice FTSE 100, l'AP livrera les actions composant l'indice FTSE 100 - en fonction de leur poids dans l'indice - ou la valeur équivalente de ces actions en liquidité.

En échange, l'émetteur transfère la même valeur en part de l'ETP à l'AP qui peut alors vendre ces parts aux autres intermédiaires et investisseurs en bourse.

### Procédure de rachat

L'AP soumet à l'émetteur de l'ETP une demande de remboursement (i.e. « annuler ») des parts.

L'émetteur livre les actifs sous-jacents de référence ou l'équivalent en espèces à l'AP. En échange, l'émetteur de l'ETP annule la même valeur en parts de l'ETP.



#### 1.4 Évaluation et processus d'arbitrage

**En théorie, le prix d'un ETP devrait être déterminé au moyen de sa valeur liquidative (VL) nette ou NAV (Net Asset Value) divisée par le nombre de parts.** La valeur liquidative fluctue en fonction des mouvements de prix des actifs sous-jacents qui à son tour modifie le prix de chaque part d'ETP.

Les ETCs n'ont pas de VL. Au lieu de cela, le prix d'un ETC portant sur un métal est déterminé par le nombre de droits sur ce métal multiplié par le cours spot du métal. Le prix spot évolue en fonction de l'offre et de la demande du métal sous-jacent.

**Si l'offre et la demande conduisent l'ETP à s'écarter de sa VL, alors une opportunité d'arbitrage se présente :**

- Si le prix de l'ETP est supérieur à celui des actifs sous-jacents, les AP peuvent acheter les actifs sous-jacents et les échanger pour des parts de l'ETP. Ces parts peuvent ensuite être vendues à des intermédiaires et des investisseurs. Comme la valeur des parts de l'ETP est supérieure à la valorisation des actifs sous-jacents, l'AP génère un bénéfice.
- Si le prix de l'ETP est inférieur à la valorisation des actifs sous-jacents, les AP peuvent acheter des parts de l'ETP et les échanger contre les actifs sous-jacents. Ces actifs peuvent ensuite être vendus à des intermédiaires et des investisseurs. Comme la valorisation des actifs sous-jacents est supérieure à la valeur de l'ETP, l'AP génère un bénéfice.

**Dans le cadre des ETPs, le processus de création/rachat génère des opportunités d'arbitrage. Un AP poursuivra ses opérations d'arbitrage jusqu'à ce qu'il n'y ait plus de différence de prix entre la VL de l'ETP et ses actifs sous-jacents et que l'arbitrage ne soit plus profitable. Ce processus assure que les ETPs ne s'écartent de leur VL que sur de très courtes périodes de temps.**

#### 1.5 Prêt de titres

Le prêt de valeurs mobilières est utilisé dans la plupart des fonds, y compris les fonds actifs et indiciels, les mandats dédiés et les ETFs utilisant la réplique physique ou synthétique. Si cette activité est conduite dans le cadre de contrôles appropriés, elle est considérée comme étant une activité à faible risque.

Toutefois, il peut exister des différences importantes dans les rendements générés, les normes de gestion des risques et le niveau de transparence dans les différents programmes de prêt de titres.

**Pour l'investisseur dans un fonds, l'avantage principal du prêt de titres sont les revenus supplémentaires générés qui, dans certains cas, peuvent significativement réduire le coût de détention d'un ETF.** Les investisseurs doivent prendre en compte le revenu supplémentaire généré par les opérations de prêt de titres comme un facteur important au moment de prendre une décision d'investissement.

La façon dont le prêt de titres est effectué par les différents émetteurs de fonds peut différer de manière significative. Il est essentiel **que les émetteurs soient transparents quant à leur processus, la gestion des risques et les revenus générés** pour donner aux investisseurs les informations clés dont ils ont besoin pour évaluer de manière globale le profil de risque/rendement du programme de prêt de titres.

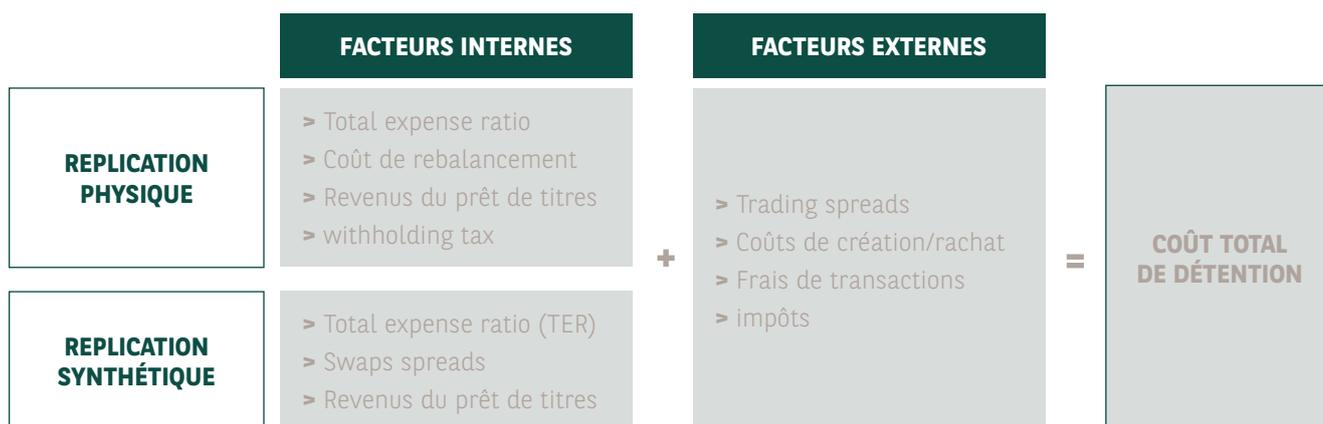




### 1.6 Coûts et performance

Le coût est l'un des facteurs les plus importants à prendre en considération au moment de procéder à un investissement. Alors que la performance est difficile à prévoir, les coûts ne le sont pas. Malheureusement, les coûts d'un ETP ne sont pas toujours transparents.

La mesure du coût la plus largement utilisée est les frais courants (« ongoing charges ») ou le « total expense ratio » (TER), mais elle est souvent incomplète si tous les frais internes et externes (coûts de transaction, swap spreads et les écarts cours acheteur/cours vendeur sur les marchés) ne sont pas pris en compte.



Source : BlackRock

### 1.7 Les principaux facteurs à considérer lors du choix d'un ETF

	ETFs physiques	ETFs synthétiques	ETCs physiques	ETCs synthétiques	ETNs
Risque de marché	•	•	•	•	•
Tracking Difference	•	•	•	•	•
Impôt	•	•	•	•	•
Frais	•	•	•	•	•
Devise	•	•	•	•	•
Prêt de titres	(•)				
Sampling	(•)				
Risque de contrepartie	(•)*	•	•	•	•
Risque de crédit					•

\* = si prêt de titres () = le cas échéant

Source : ETF Securities

## 2 | Quel est l'intérêt d'un placement en ETFs ?

- **Accès à l'ensemble des classes d'actifs.**
- **Cotés sur tous les principaux marchés** dans de multiples devises.
- **Accès immédiat au marché** par le biais d'une transaction unique.
- **Effizienz économique** : TER inférieur aux fonds actifs.
- **Simplicité** : se négocie sur les marchés comme une action. La détention se fait via un compte de courtage auprès d'un courtier ou d'une banque.
- **Flexibilité** : choix de l'indice de référence, de la structure, de la bourse, du format de distribution des dividendes, etc. Les ETFs sont utilisés par un large éventail d'investisseurs.

## 3 | Quels sont les risques à prendre en compte lors d'un placement en ETFs ?

Les ETFs sont des instruments de réplique : leur profil de risque est comparable à un investissement direct dans l'indice de référence. Le capital des investisseurs est entièrement à risque et les investisseurs peuvent ne pas récupérer leur investissement initial.

### 3.1 Risque de réplique

Les ETFs sont conçus pour répliquer la performance d'un indice de référence. Des événements imprévus relatifs aux actifs composant l'indice de référence sont susceptibles d'avoir un impact sur la capacité du fournisseur de l'indice à le calculer, ce qui peut affecter la capacité de l'ETF à répliquer l'indice de référence de manière efficiente. Cette situation peut donner naissance à une « tracking error » pour l'ETF.

L'indice de référence d'un ETF peut être complexe et instable. Lorsque vous investissez dans les matières premières, l'indice de référence est calculé en se référant à des contrats à terme sur ces matières premières ce qui peut exposer les investisseurs à des risques liés au coût de portage et de transport. Les ETFs exposés aux marchés émergents présentent un plus grand risque de pertes potentielles qu'un investissement dans les marchés développés, étant exposés à un vaste éventail de risques imprévisibles de marchés émergents.

Les détenteurs d'ETFs synthétiques peuvent être exposés à des risques résultant de l'utilisation de swaps OTC (« Over The Counter » ou de gré à gré). Il se peut que la banque contrepartie du swap ne soit pas à même de payer la performance de l'indice.

Les ETFs physiques peuvent être exposés à un risque de contrepartie dans le cas où un programme de prêt de titres est activé.

### 3.2 Risque de change

Les ETFs peuvent être exposés à un risque de change lorsque la devise de l'ETF ou des actifs sous-jacents composant son indice de référence est différente de celle de l'indice de référence. Cela signifie que les fluctuations des taux de change peuvent avoir un effet positif ou négatif sur la performance.

### 3.3 Risque de liquidité

La liquidité disponible sur les marchés peut être limitée en raison :

- d'une suspension du marché sous-jacent représenté par l'indice de référence de l'ETF;
- d'une défaillance de système sur une des Bourses concernées ou d'un Market Maker;
- d'un événement ou contexte de marché inhabituel.

### 3.4 Risque lié aux ETFs utilisant un levier

Ces instruments comportent des risques spécifiques, que les investisseurs doivent prendre connaissance avant d'investir.

Les ETFs à effet de levier s'adressent uniquement aux investisseurs sophistiqués qui :

- comprennent le mécanisme des ETFs à effet de levier et acceptent le risque de subir des pertes substantielles au cours d'une courte période ;
- comprennent les caractéristiques et spécificités des ETFs à effet de levier ;
- surveillent leur portefeuille quotidiennement et réagissent à l'évolution des conditions de marché et de la performance de l'ETF.

Les ETFs à effet de levier ne sont pas destinés aux investisseurs prudents ou ayant une aversion aux risques qui :

- ne sont pas en mesure de supporter une perte de tout ou partie du capital sur une courte période de temps ;
- ne sont pas familiarisées avec les caractéristiques et spécificités des ETFs à effet de levier ;
- ne contrôlent pas leur portefeuille sur une base quotidienne. Ces types d'investissements ne sont généralement pas conçus pour une stratégie « buy and hold ».

## 4 | Glossaire

### Optimisation et échantillonnage

L'optimisation et l'échantillonnage (« sampling ») sont souvent une option de réplique choisie par les émetteurs d'ETFs lorsqu'une « full replication » est jugée moins attractive si l'on prend en compte l'intégralité des coûts de

réplication. L'émetteur de l'ETP utilisera donc un programme d'optimisation pour sélectionner un sous-ensemble de titres de l'indice pour maintenir la même exposition et des caractéristiques de risque similaires à celles de l'indice. Bien que cette pratique permette de réduire les coûts, elle peut également entraîner une légère divergence par rapport à l'Indice, qui est souvent atténuée par l'émetteur de l'ETF. Il ne faut pas négliger le risque de l'optimisation qui peut conduire à une performance inférieure à celle de l'indice réduisant ainsi le bénéfice des gains réalisés sur la baisse des coûts de transaction.

#### **Prêt de titres**

Les ETFs peuvent utiliser les actifs qu'ils détiennent pour générer d'autres sources de revenus. Le prêteur est rémunéré par une commission et les actifs prêtés doivent être restitués à la fin de la transaction.

L'émetteur de l'ETF décide du pourcentage maximum de titres du portefeuille total qui peuvent être prêtés avec des exigences spécifiques quant à la nature du nantissement et/ou de la liste de titres éligibles pour un prêt. La gestion de la transaction est ensuite déléguée à un agent de prêt de titres. Les revenus générés sont partagés entre l'agent de prêt de titres et l'ETF. Il est important d'évaluer tous ces éléments pour avoir une vision globale du processus de prêt de titres.

#### **Amélioration du rendement**

Pour améliorer le rendement, l'objectif du fonds est d'obtenir un taux de retenu à la source favorable sur le rendement net des dividendes par rapport à l'indice répliqué. Les émetteurs d'ETFs choisissent souvent la domiciliation de leurs fonds afin de profiter du taux d'imposition local. Par exemple, la plupart des émetteurs du Royaume-Uni domicilie leurs fonds en Irlande.

Une amélioration du rendement peut également être obtenue via des opérations de prêt de titres par le biais d'une cession temporaire de titres pour des investisseurs étrangers à la date de paiement des dividendes.

#### **Expense Ratio**

L'Expense Ratio inclut les charges de l'ETF connues ex ante, à savoir les frais d'administration et de gestion (sur une base annuelle). Cependant, il n'inclut pas les frais de transaction additionnels ni les coûts de swap (dans le cas d'une réplication synthétique).

#### **Performance annualisée de l'indice**

La performance officielle de l'indice (répliqué par l'ETF) annualisée, calculée sur une période donnée et annualisée sur 365 jours calendaires.

#### **Performance annualisée de l'ETF**

La performance annualisée de l'ETF basée sur la valeur liquidative (VL) officielle, calculée sur une période donnée et annualisée sur 365 jours calendaires.

#### **Tracking Difference (TD)**

La différence entre les performances annualisées de l'ETF - basée sur la valeur liquidative (VL) officielle - et la performance annualisée officielle de l'indice répliqué, sur d'une période donnée.

#### **Worst 1-Year Cumulative Return Difference (pire différence de rendements cumulés observée sur un an)**

Cet indicateur fournit une statistique pour un investissement pour une période d'un an.

Cela correspond à la pire différence de rendements cumulés observés entre l'ETF et son indice sous-jacent sur 365 jours consécutifs, sur une période donnée.

#### **Best 1-Year Cumulative Return Difference (meilleure différence de rendements cumulés observée sur un an)**

Cet indicateur fournit une statistique pour un investissement pour une période d'un an.

Cela correspond à la meilleure différence de rendements cumulés observés entre l'ETF et son indice sous-jacent sur 365 jours consécutifs, sur une période donnée.

#### **Tracking error**

Cet indicateur de risque relatif correspondant à la volatilité annualisée de la différence de rendement quotidienne entre l'ETF et l'indice répliqué sur une période donnée. La volatilité est annualisée sur 260 jours (volatilité quotidienne multipliée par la racine carrée de 260).

#### **Average Daily Return Difference (moyenne de la différence quotidienne de rendement)**

La moyenne de la différence de rendement quotidienne entre l'ETF et l'indice répliqué, sur d'une période donnée.

#### **Worst Daily Return Difference (pire différence quotidienne de rendement)**

La pire différence de rendement quotidienne entre l'ETF et l'indice répliqué sur d'une période donnée.

#### **Capitalisation boursière**

La capitalisation boursière calculée à la fin d'une période donnée : elle est égale au nombre total de parts disponibles de l'ETF multiplié par la valeur liquidative (VL) officielle à la dernière date de la période observée.

#### **One-Month ADV (« Average Daily Volume » ou volume quotidien moyen)**

« L'Average Daily Volume » (ADV) ou volume quotidien moyen correspond à la moyenne quotidienne du nombre de parts négociées au cours du mois précédent sur les marchés.

**Votre conseiller BGL BNP Paribas se tient à votre disposition pour toute information complémentaire, vous faire connaître les propositions d'investissement suggérées par BNP Paribas en matière d'ETPs et vous accompagner dans vos choix en fonction de vos besoins et de votre profil personnel d'investissement avant de prendre vos décisions.**

# Avertissement

Cette documentation est communiquée par BGL BNP Paribas à l'usage exclusif de la personne à laquelle elle aura été remise, que ce soit directement ou au titre d'un pouvoir de représentation; elle ne devra pas être distribuée, publiée ou reproduite en totalité ou en partie, par son ou ses destinataire(s), sauf avec l'accord écrit préalable de BGL BNP Paribas.

La remise de ce document ne vaut pas entrée en relation d'affaires. Ce document, fourni seulement à titre d'information, ne constitue en aucun cas une offre, un démarchage commercial ou une sollicitation de quelque nature que ce soit, en particulier dans un état ou une juridiction dans lequel une telle offre, démarchage ou sollicitation n'est pas autorisé, ou auprès de personnes envers lesquelles une telle offre, démarche ou sollicitation, est illégale. Ce document ou une partie de ce document ne saurait constituer la base d'aucun contrat ou engagement et ne doit en aucune circonstance être considéré, dans quelque juridiction que ce soit, comme un prospectus ou une partie d'un prospectus, une offre, une sollicitation, une publicité ou un appel au public pour des placements collectifs de capitaux ou des produits structurés.

Il est rappelé en tout état que l'ouverture d'une relation d'affaires, la vente ou la proposition d'un produit ou d'un service peut être soumise à restriction en fonction du domicile et/ou de la nationalité d'un investisseur et donc ne peut être autorisé ou mis à disposition de certaines personnes.

Dès lors que cette documentation présente de manière synthétique et fatalement résumée un produit/service ou une gamme de produits et/ou services, chaque

personne intéressée est invité à se référer à et à examiner attentivement l'ensemble de la documentation relative au produit/service considéré par ses soins et, le cas échéant, à poser toute question en lien avec le produit/service à un représentant de BGL BNP Paribas de sorte à avoir une vision complète des prérequis, caractéristiques, risques potentiels du produit ou service envisagé et, si nécessaire, de consulter ses conseillers personnels. Toute personne intéressée est fortement et une nouvelle fois invité à prendre connaissance et à comprendre les risques et obligations de chaque produit ou service par lequel elle est intéressée. Elle doit s'assurer qu'elle a une connaissance, une compréhension et une expérience suffisante de ces risques pour procéder à sa propre analyse détaillée de tous les aspects de la transaction envisagée ou du service considéré.

L'attention des lecteurs est attirée sur le fait que la fourniture d'un produit ou service repris dans cette brochure informative, en dehors de la signature préalable de conventions spécifiques détaillant les conditions de fonctionnement, peut requérir l'ouverture d'une relation d'affaires avec BGL BNP Paribas et nécessite alors, nonobstant le pouvoir discrétionnaire d'acceptation de cette dernière, de remplir préalablement et par la suite certaines conditions et exigences. L'attention des lecteurs est également attirée sur le fait qu'en cas d'ouverture d'une relation d'affaires, de souscription d'un service, d'une transaction sur un produit, l'intervention de BGL BNP Paribas fait l'objet de prise de frais ou commission qui seront facturés par application de la tarification en vigueur au sein de l'établissement et qui est disponible sur simple demande et susceptible d'évolution dans le temps.

Date de mise à jour : 06/06/2025  
Référence: PAN\_WM\_FR\_06\_2025\_V1

BGL BNP PARIBAS S.A. - Société Anonyme  
50 Avenue J.F. Kennedy - L-2951 Luxembourg  
Tél. : (+352) 42 42-1 - info@bgl.lu  
R.C.S. Luxembourg: B 6481

Établissement de crédit agréé et surveillé par la  
Commission de Surveillance du Secteur Financier (CSSF),  
283 Route d'Arlon, L-2991 Luxembourg

CONTACTEZ-NOUS

---



---

[wealthmanagement.bnpparibas](mailto:wealthmanagement.bnpparibas)



**BNP PARIBAS**  
**WEALTH MANAGEMENT**

La banque  
d'un monde  
qui change