



## Contrats à terme (futures et forwards)

### Les contrats à terme, qu'est-ce que c'est?

Dans le cadre d'un contrat à terme, l'acheteur et le vendeur s'engagent respectivement à acheter et à vendre un sous-jacent donné à une date donnée (date d'échéance) et à un prix prédéfini. Cet engagement vaut indépendamment de la valeur courante du sous-jacent à la date d'échéance.

Les futures se négocient en Bourse et, s'agissant de la quantité de sous-jacent et de la date d'échéance, ce sont des contrats standardisés. Dans certains cas, ils prévoient des obligations d'exécution dès avant la date d'échéance.

Les forwards, en revanche, ne se négocient pas en Bourse mais de gré à gré (OTC). Ce sont des contrats soit standardisés, soit négociés au cas par cas entre l'acheteur et le vendeur.

### Quels sont les risques inhérents aux contrats à terme?

Les futures et les forwards peuvent comporter des risques particuliers. Seuls devraient donc effectuer de tels placements les investisseurs qui connaissent ce type d'opération, qui disposent de moyens financiers suffisants et qui sont en mesure de supporter d'éventuelles pertes.

En cas de vente à terme, le sous-jacent doit être livré au prix initialement convenu y compris si, depuis la conclusion du contrat, son cours s'est établi au-dessus de ce prix. Le risque de perte correspond alors à la différence entre le prix initialement convenu et le cours du sous-jacent à la date de livraison. La progression du cours du sous-jacent étant théoriquement illimitée, les pertes potentielles sont elles aussi illimitées.

Lorsqu'on vend à terme un sous-jacent sans en disposer à la conclusion du contrat, on parle de vente à découvert. En pareil cas, pour respecter son obligation de livraison à la date d'échéance, l'investisseur risque de devoir acheter le sous-jacent à un cours défavorable.

Inversement, en cas d'achat à terme, le sous-jacent doit être livré au prix initialement convenu y compris si, depuis la conclusion du contrat, son cours s'est établi en dessous de ce prix. Le risque de perte correspond alors à la différence entre le prix initialement convenu et le cours du sous-jacent à la date de livraison. La perte maximale encourue est égale au prix initialement convenu. Afin de limiter les fluctuations de cours excessives, les Bourses peuvent soumettre certains contrats à terme à des limites de prix. Il appartient aux investisseurs de se renseigner à ce sujet avant d'effectuer des opérations sur futures. Liquidier des contrats

peut en effet s'avérer beaucoup plus difficile, voire impossible, lorsque cette limite de prix est atteinte.

Le marché des forwards standardisés est transparent et souvent liquide. En règle générale, il est donc possible de liquider ces contrats. En revanche, pour les forwards assortis de spécifications contractuelles particulières, il n'y a pas de marché à proprement parler, de sorte que la liquidation de ces contrats requiert l'accord de la contrepartie. En cas d'opération composée, c'est-à-dire comportant plusieurs éléments, les risques peuvent varier considérablement, en particulier si l'on ne liquide que certains de ces éléments. Il appartient donc aux investisseurs de se renseigner en détail sur les risques particuliers auprès de leur négociant en valeurs mobilières avant de conclure une opération composée. Le négociant en valeurs mobilières est une personne physique ou juridique ou une société commerciale qui, à titre professionnel, propose des instruments financiers au public sur le marché primaire, négocie des instruments financiers sur le marché secondaire ou développe des dérivés et les propose au public.

### Fonctionnement de la marge initiale et de la marge de variation

Lorsqu'un investisseur vend à terme un sous-jacent sans en disposer (vente à découvert), il doit disposer d'une marge initiale («initial margin») à la conclusion du contrat. En général, celle-ci correspond à un pourcentage de la valeur totale du contrat conclu. En outre, pendant la durée du contrat, on calcule régulièrement une marge de variation égale au bénéfice ou à la perte comptable résultant de la variation de valeur du contrat, c'est-à-dire du sous-jacent. Lorsqu'un investisseur achète ou vend à terme un sous-jacent sans en disposer (vente à découvert), il doit disposer d'une certaine marge initiale («initial margin») à la conclusion du contrat. En outre, pendant la durée du contrat, on calcule régulièrement une marge de variation («variation margin»). Le mode de calcul de cette marge de variation est défini par la réglementation boursière en vigueur et les clauses contractuelles.

Pendant toute la durée du contrat, les marges initiales et de variation requises doivent être déposées par l'investisseur auprès de son négociant en valeurs mobilières. En cas de perte comptable, la marge de variation peut représenter plusieurs fois la marge initiale. Dès lors que l'investisseur ne fournit pas rapi-

dement la marge de variation requise, le négociant en valeurs mobilières peut liquider l'opération unilatéralement et la possibilité de profiter d'une évolution favorable des cours jusqu'à l'échéance est perdue.

---

### **Liquidation**

Dans des conditions normales de marché, l'investisseur peut liquider (voir glossaire) le contrat à n'importe quelle date précédant la date d'échéance ou la prochaine date de livraison possible («first notice day»). Le mode opératoire dépend du type de contrat et de la pratique boursière, notamment en ce qui concerne les limites de prix (la liquidation consiste à dénouer une opération en concluant une opération inverse.). Soit on vend l'instrument financier, soit on convient d'une contre-opération à des conditions contractuelles identiques ou inversées. Cette contre-opération annule réciproquement les obligations de livraison et de réception

---

### **Exécution et risques particuliers**

Si le contrat n'est pas liquidé avant l'échéance ou le «first notice day», l'investisseur et sa contrepartie doivent l'exécuter. Lorsque le sous-jacent est un actif, le contrat peut prévoir une exécution soit par livraison physique, soit par règlement en espèces. Le cas le plus fréquent est la livraison physique. Les clauses contractuelles ou la pratique boursière ne prévoient qu'exceptionnellement un règlement en espèces. Toutes les autres modalités d'exécution, notamment le lieu d'exécution, sont stipulées dans les clauses contractuelles

La différence entre livraison physique et règlement en espèces est la suivante: en cas de livraison physique, les sous-jacents sont à livrer à hauteur de la valeur totale du contrat, alors qu'en cas de règlement en espèces, seule doit être versée la différence entre le prix convenu et le cours en vigueur à la date d'exécution. Si le contrat prévoit une livraison physique, l'investisseur doit donc disposer du sous-jacent concerné ou de liquidités plus importantes que s'il prévoyait un règlement en espèces.

**DISCLAIMER**

Le contenu de la présente fiche d'information est un extrait de la brochure «Risques inhérents au commerce d'instruments financiers» publiée par l'Association suisse des banquiers (ASB), disponible dans sa version intégrale sur le site Internet [www.swissbanking.org](http://www.swissbanking.org) ou sur celui de la Banque ([www.cornèr.ch](http://www.cornèr.ch)).

Cornèr Banque SA n'assume aucune responsabilité et ne fournit aucune garantie quant à la précision, l'exhaustivité et/ou l'exactitude des informations et des explications contenues dans la présente fiche d'information et/ou la brochure de l'ASB.

Avant toute décision d'investissement, nous vous invitons à consulter votre conseiller de confiance et à examiner attentivement tous les documents d'information disponibles pour chaque instrument financier (prospectus, feuille d'information de base, term sheet, etc.).