



Produits structurés

Les produits structurés, qu'est-ce que c'est?

Les produits structurés sont émis par un émetteur à titre public ou privé. Leur valeur de remboursement dépend de l'évolution d'un ou plusieurs instruments financiers sous-jacents, qui peuvent être par exemple des actions, des taux, des devises ou des matières premières. La durée des produits structurés peut être fixe ou illimitée et ils peuvent avoir un ou plusieurs composants. Ils peuvent également être autorisés au négoce boursier. Les catégories courantes de produits structurés, établies d'après le modèle de classification de l'Association Suisse Produits Structurés (ASPS), sont les suivantes:

- produits de protection du capital
- produits d'optimisation de la performance
- produits de participation
- produits d'investissement avec débiteur de référence

Quels sont les risques inhérents aux produits structurés?

Tout produit structuré comporte le risque que son émetteur devienne insolvable (risque d'émetteur). La valeur de l'instrument financier ne dépend donc pas seulement de l'évolution du sous-jacent, mais aussi de la solvabilité de l'émetteur, d'un éventuel garant ou d'un émetteur de référence. Celle-ci peut évoluer pendant la durée de vie du produit.

Par ailleurs, il faut tenir compte du profil de risque spécifique à chaque produit structuré, qui peut réduire ou au contraire amplifier les risques inhérents aux différents sous-jacents. Selon la structure du produit concerné, l'investisseur est donc confronté à des cours haussiers, stagnants ou baissiers au niveau du sous-jacent. Dès lors, il est essentiel pour lui de se renseigner précisément sur les risques spécifiques avant d'acquiescer un produit structuré, notamment en consultant les documents afférents au produit, la feuille d'information de base ou le prospectus.

Vous trouverez des informations détaillées concernant les produits structurés sur le site Internet de l'Association Suisse Produits Structurés (ASPS, www.svsp-verband.ch)

Droits de vote ou de participation

En règle générale, l'investisseur qui achète un produit structuré ne peut prétendre ni à des droits de vote, ni à des dividendes sur le sous-jacent. Les produits de participation font souvent exception à cette règle et intègrent un dividende net d'impôt à la source. Ce dividende net peut être thésaurisé en tout ou en

partie, distribué périodiquement ou imputé sur le prix d'émission sous la forme d'une décote (rabais consenti par exemple sur un prix d'émission).

Risques particuliers

Contrairement aux placements collectifs de capitaux, les produits structurés sont des instruments financiers garantis par l'émetteur sur son patrimoine personnel ainsi que par un éventuel garant à hauteur de la garantie consentie. Il n'y a pas de patrimoine distinct bénéficiant d'une protection particulière. Outre une perte éventuelle résultant des fluctuations de la valeur de marché des sous-jacents (risque de marché), l'investisseur s'expose donc dans le pire des cas à une perte totale du capital investi dès lors que l'émetteur ou son garant est devenu insolvable. L'investissement s'expose donc à un risque d'émetteur et à un risque de garant (risque que le garant d'un produit structuré devienne insolvable).

Produits de protection du capital

Types de garantie du capital

Certains produits structurés sont assortis d'une garantie du capital. Le montant de cette garantie est défini par l'émetteur à l'émission: il s'agit d'un pourcentage de la valeur nominale que l'investisseur est certain de se voir rembourser à l'échéance. Ce pourcentage définit le niveau de garantie du capital. Toutefois, la garantie du capital n'intervient qu'à l'échéance et, selon les conditions définies pour le produit.

Seuls les instruments financiers dotés d'une garantie du capital de 100% assurent un remboursement à hauteur de la valeur nominale à l'échéance. Tous les autres produits n'offrent qu'une garantie partielle.

Sur le marché des produits structurés, on a vu apparaître une norme selon laquelle un instrument financier peut être classé parmi les produits à capital garanti dès lors qu'il est assorti d'une garantie du capital d'au moins 90%. Si le niveau de garantie du capital d'un produit structuré est inférieur à 90%, on parle généralement de «remboursement minimal» et l'instrument financier concerné est classé parmi les produits de rendement ou de participation.

L'acheteur d'un produit à capital garanti avec participation participe à la hausse du cours du sous-jacent dès que le prix d'exercice est atteint

L'acheteur d'un produit à capital garanti avec barrière participe à la hausse du cours du sous-jacent dès que le prix d'exercice est atteint et dans la limite de la barrière. Si le cours du sous-jacent dépasse la barrière, la valeur du produit est ramenée au niveau de la garantie du capital. L'investisseur perçoit non une participation, mais un coupon («rebate»).

L'acheteur d'un produit à capital garanti avec coupon se voit verser régulièrement un coupon à partir du moment où le prix d'exercice est atteint. Le montant du coupon dépend de l'évolution du cours du sous-jacent.

Fonctionnement des produits à capital garanti

Les produits structurés à capital garanti se composent en général de deux éléments, par exemple un placement à revenu fixe – typiquement une obligation ou un placement monétaire – et une option. Cette combinaison permet à l'investisseur de participer à l'évolution d'un ou plusieurs sous-jacents grâce à l'élément option ou participation. Parallèlement, l'élément capital garanti limite ses pertes. Certes, l'élément capital garanti peut ne couvrir qu'une partie de la valeur nominale, mais il détermine le remboursement minimal à l'échéance, quelle que soit l'évolution de l'élément participation.

Garantie du capital et valeur nominale

La garantie du capital porte non sur le prix d'émission ou le prix d'achat, mais sur la valeur nominale. Si le prix d'achat ou d'émission payé par l'investisseur est supérieur à la valeur nominale, seule cette dernière est garantie. La garantie du capital investi se réduit d'autant. Inversement, si le prix d'achat ou d'émission payé par l'investisseur est inférieur à la valeur nominale, la garantie du capital investi s'en trouve accrue.

Selon l'instrument financier concerné, l'élément capital garanti peut être inférieur à 100% du capital investi. Qui dit «capital garanti» ne dit donc pas nécessairement «remboursement intégral de la valeur nominale ou du capital investi». Les produits structurés à capital garanti dégagent parfois des rendements inférieurs à ceux que l'on obtiendrait en investissant directement dans le sous-jacent, car la garantie du capital a un coût.

L'investisseur qui souhaite vendre un produit structuré à capital garanti avant l'échéance risque d'en obtenir moins que le montant garanti, dans la mesure où la garantie du capital ne vaut que si le produit est conservé jusqu'à l'échéance.

Élément participation

L'élément participation détermine dans quelle proportion l'investisseur bénéficiera de l'évolution du ou des sous-jacents. Il définit le potentiel de plus-values au-delà du capital garanti. Certains produits structurés à capital garanti ont un potentiel de participation limité (produits avec cap) et d'autres un potentiel illimité (produits sans cap). En outre, il existe des instruments financiers qui ne dégagent pas de plus-values tant que le cours du sous-jacent n'atteint pas ou ne franchit pas, à la hausse ou à la baisse, un certain seuil.

Le risque lié à l'élément participation est le même que celui lié à l'option ou à la combinaison d'options correspondante. Selon l'évolution du cours des sous-jacents, l'élément participation peut donc être ramené à zéro.

Risques particuliers

S'agissant d'un produit structuré à capital garanti, s'il est conservé jusqu'à l'échéance, la perte maximale se limite à la différence entre le prix d'achat et le capital garanti. Il faut savoir toutefois que la garantie du capital ne protège pas contre le risque d'émet-

teur (risque que l'émetteur de l'instrument financier concerné devienne insolvable). En d'autres termes, lorsque le débiteur d'un produit structuré devient insolvable, l'investisseur s'expose à une perte totale ou partielle du capital investi, et ce bien qu'il soit garanti.

Produits d'optimisation de la performance

Fonctionnement des produits d'optimisation de la performance

Les produits structurés d'optimisation de la performance se composent en général de deux éléments, par exemple un placement à revenu fixe et une option – le plus souvent sur actions ou sur devises. Cette combinaison permet à l'investisseur, grâce à l'élément option, de participer à l'évolution d'un ou plusieurs sous-jacents jusqu'à ce qu'une limite supérieure («cap») soit atteinte. Toutefois, les produits structurés à rendement maximal ne prévoient pas de remboursement minimal, ou seulement un remboursement minimal conditionnel, et reposent habituellement sur des sous-jacents stagnants ou légèrement haussiers. Dès lors que le cours du sous-jacent évolue peu, l'investisseur bénéficie d'un rendement supérieur à celui d'un placement direct grâce aux intérêts versés ou à la réduction consentie sur le prix d'émission (décote). En contrepartie, il renonce au potentiel de rendement maximal du sous-jacent.

Si le cours du sous-jacent progresse, l'investisseur touche à l'échéance la valeur nominale assortie des intérêts convenus. Une décote sur le prix d'émission peut également être prévue. Si le cours du sous-jacent progresse fortement, un placement direct aurait éventuellement permis d'obtenir un meilleur rendement. En revanche, si le cours du sous-jacent se replie fortement, l'investisseur se voit remettre à l'échéance un montant en espèces ou le sous-jacent. Il participe alors à la performance négative du sous-jacent. S'il n'était pas prévu de décote sur le prix d'émission, la perte subie est toutefois minorée des intérêts perçus jusqu'à l'échéance du produit.

De nombreux produits à rendement maximal reposent sur plusieurs sous-jacents et prévoient qu'à l'échéance, l'investisseur participera à la performance négative du sous-jacent dont la valeur aura le moins bien évolué, à condition que, pendant la durée du produit, ce sous-jacent atteigne ou franchisse à la hausse ou à la baisse une barrière prédéfinie.

Optimisation de la performance avec barrière et cap: Tant que la barrière n'est pas atteinte, l'investisseur touche le montant maximal de remboursement (cap) ou la valeur nominale augmentée d'un coupon. Dès que la barrière est atteinte, le produit se transforme en produit avec cap pur.

Optimisation de la performance avec cap: Dès que le prix d'exercice est atteint, l'investisseur touche le montant maximal de remboursement (cap). Auparavant, le risque de perte sur le sous-jacent est réduit par le versement d'un coupon ou par l'octroi d'une décote.

Risques particuliers

Si le sous-jacent évolue défavorablement, l'instrument financier peut coter nettement en dessous du prix d'émission pendant sa durée, même si la barrière n'a pas encore été atteinte ni franchie à la hausse ou à la baisse. Le montant des intérêts est directement lié au niveau de la barrière, au nombre de sous-jacents et à la durée du produit structuré à rendement maximal. Plus la barrière, à la date d'émission, est proche du cours du jour du sous-jacent, plus les intérêts perçus par l'investisseur sont généralement élevés. Mais cette proximité comporte le risque que la

barrière soit atteinte.

Lorsqu'un investisseur opte pour un produit structuré à rendement maximal, il risque dans le pire des cas la perte totale du capital investi.

Produits de participation

Fonctionnement des produits de participation

Les produits structurés de participation permettent de participer à l'évolution de la valeur d'un ou plusieurs sous-jacents. Ces instruments financiers ne prévoient bien souvent ni limitation des plus-values, ni garantie du capital. Ils peuvent toutefois prévoir un remboursement minimal conditionnel. Lorsque tel est le cas, le risque est moindre par rapport à un placement direct tant que le sous-jacent n'atteint pas un certain seuil («knock-out»).

Dès que ce seuil est atteint ou franchi à la hausse ou à la baisse, le remboursement minimal devient caduc. Le remboursement dépend alors de l'évolution d'un ou plusieurs sous-jacents.

Participation classique: L'investisseur participe à l'évolution du cours du sous-jacent selon un rapport 1:1.

Participation avec barrière: L'investisseur participe à l'évolution du cours du sous-jacent avec remboursement minimal jusqu'à ce que la barrière soit atteinte. Dès que la barrière est atteinte, le produit se transforme en un produit de participation classique.

Participation avec surperformance: L'investisseur participe à l'évolution du cours du sous-jacent selon un rapport 1:1 jusqu'à ce que le prix d'exercice soit atteint. Ensuite, il participe plus que proportionnellement à l'évolution positive ou négative du cours du sous-jacent.

Risques particuliers

Certains instruments financiers de participation reposent sur plusieurs sous-jacents et prévoient qu'à l'échéance, l'investisseur recevra le titre dont la valeur a le moins bien – ou parfois le mieux – évolué. Il y a livraison du sous-jacent ou règlement en espèces dès lors que le sous-jacent, pendant la durée de l'instrument financier, atteint ou franchit à la hausse ou à la baisse une barrière prédéfinie. L'instrument financier peut coter nettement en dessous du prix d'émission pendant sa durée, même si la barrière n'a pas encore été atteinte ni franchie à la hausse ou à la baisse. En outre, le niveau de la participation est directement lié au niveau de la barrière. En choisissant une barrière élevée, l'investisseur manifeste une propension au risque élevée qui lui vaut une participation élevée.

Un produit structuré de participation peut faire perdre dans le pire des cas la totalité du capital investi.

Produits d'investissement avec débiteur de référence

Fonctionnement des certificats avec débiteur de référence

Les produits d'investissement avec débiteur de référence sont aussi appelés certificats avec débiteur de référence. Il s'agit habituellement de variantes des produits de protection du capital ou d'optimisation de la performance, ou des produits de participation: à la structure de base de ces produits courants vient s'ajouter un emprunt de référence, à savoir une obligation d'entreprise ou un emprunt d'Etat. Le remboursement de l'instrument financier est notamment subordonné au fait qu'un événement de crédit défini par avance et affectant la solvabilité du débiteur de référence ne se produise pas. En l'absence d'un tel événement, les certificats avec débiteur de référence fonctionnent comme les produits de protection du capital et d'optimisation de la performance ainsi que les produits de participation comparables. Ils

offrent de meilleures conditions, par exemple des coupons plus élevés, en raison du surcroît de risque qui y est attaché.

Si un événement de crédit déterminant intervient, ils peuvent être remboursables et remboursés par anticipation. Le remboursement intervient à hauteur d'un montant à déterminer au regard de l'événement de crédit et qui peut être nul.

Risques particuliers

Outre le risque d'émetteur et les risques habituels inhérents aux produits de protection du capital et d'optimisation de la performance ainsi qu'aux produits de participation comparables, les certificats avec débiteur de référence comportent un risque supplémentaire lié à la solvabilité du débiteur de référence. Ils peuvent faire perdre dans le pire des cas la totalité du capital investi.

Risques particuliers inhérents aux Credit-Linked Notes (CLN)

Un CLN est un titre dont le remboursement et la rémunération dépendent de l'évolution d'un sous-jacent spécifique ou d'un portefeuille de référence, par exemple un crédit ou un emprunt. Il convient en particulier d'être très attentif à la solvabilité du débiteur auquel le CLN est lié, car celui-ci peut perdre toute valeur en cas d'incident de crédit. Comme les produits structurés, les CLN comportent un risque d'émetteur (risque que l'émetteur d'un instrument financier devienne insolvable), c'est-à-dire un risque de solvabilité de l'établissement bancaire émetteur. Par ailleurs, il existe un effet de levier en cas de variations de la valeur du sous-jacent et de la solvabilité de l'émetteur pendant la durée des CLN. Enfin, le marché secondaire des CLN est peu liquide, de sorte que l'investisseur risque de ne pas pouvoir vendre ses titres avant l'échéance.

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 ou sur celui de la Banque (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.).