

PRODUITS DÉRIVÉS

Les produits dérivés sont des instruments financiers qui fixent aujourd'hui les conditions d'un échange de flux futurs. La valeur de ces contrats dépend de l'évolution d'actifs de référence (appelés sous-jacents). Les actifs sous-jacents les plus courants comprennent les actions, les obligations, les matières premières, les devises, les taux d'intérêt et les indices.

DIFFÉRENTS TYPES

Il existe deux grandes familles de produits dérivés.

Les produits dérivés fermes

Les contreparties s'engagent à acheter ou vendre le sous-jacent et le paiement intervient à la date d'échéance. Ils sont de trois types :

Contrat à terme listés (futures)

Un *future* ou contrat à terme est un contrat standardisé négocié sur un marché organisé (cf. glossaire). Ce contrat permet d'acheter ou de vendre une quantité déterminée d'un produit donné (le sous-jacent) en s'engageant sur un prix à une date future.

Contrat à terme de gré à gré (forwards)

Il repose sur les mêmes principes que les *futures* (l'achat ou la vente : d'une quantité déterminée d'un sous-jacent en s'engageant sur un prix à une date future), mais ce contrat est plus flexible car les parties peuvent s'entendre sur toutes les caractéristiques du contrat (prix, échéance, quantité, type de sous-jacent...).

Contrat de Swaps

Contrat qui prévoit un échange de flux financiers entre deux contreparties selon un échéancier fixé à l'avance. L'échange peut porter sur une large variété de sous-jacents (actions, obligations, matières premières, devises, taux d'intérêt et indices).

Les produits dérivés conditionnels ou optionnels

Contrat d'option

Un contrat d'option donne à l'acheteur de l'option le droit, mais non l'obligation, d'acheter ou de vendre le sous-jacent à une date future à un prix convenu.

L'opération sera exécutée si l'acheteur décide d'exercer son option.

Le vendeur d'option est, quant à lui, contraint d'acheter ou de vendre le sous-jacent en cas d'exercice de l'option par l'acheteur à la date d'exercice et au prix convenu.

Les options peuvent être négociées de gré à gré ou sur des marchés organisés (cf. glossaire).

Il existe deux typologies d'options, les options "vanilles" et les options "exotiques".

FOCUS SUR LES PRINCIPALES STRATÉGIES D'OPTIONS VANILLES

L'acheteur d'une option vanille a la possibilité d'acheter (*call*) ou de vendre (*put*) un sous-jacent pendant une période prédéterminée (si option américaine) ou à une échéance fixée dans les conditions du contrat (option européenne).

Illustration des principales stratégies d'options vanilles européennes

L'acheteur d'une option d'achat anticipe la hausse du sous-jacent. Si la valeur de ce dernier augmente, au-dessus du prix d'achat convenu, il pourra exercer l'option et réalisera un gain. À l'inverse, si la valeur du sous-jacent diminue, en dessous du prix d'achat convenu, il n'aura pas intérêt à exercer l'option et subira une perte égale à la prime payée initialement pour l'achat de l'option.

Le vendeur d'une option d'achat anticipe la baisse du sous-jacent. Si la valeur de ce dernier diminue, en dessous du prix d'achat convenu, l'acheteur n'aura pas intérêt à exercer l'option, et le vendeur réalisera un gain égal au montant de la prime encaissée initialement pour la vente de l'option. À l'inverse, si la valeur du sous-jacent augmente, au-dessus du prix d'achat convenu, l'acheteur exercera l'option, ainsi, le vendeur sera dans l'obligation de lui vendre le sous-jacent et pourra subir une perte.

L'acheteur d'une option de vente anticipe la baisse du sous-jacent. Si la valeur de ce dernier diminue, en dessous du prix d'achat convenu, il exercera l'option et réalisera un gain. À l'inverse, si la valeur du sous-jacent augmente, au-dessus du prix d'achat convenu, l'acheteur n'aura pas intérêt à exercer l'option et subira une perte égale à la prime payée initialement pour l'achat de l'option.

Le vendeur d'une option de vente anticipe la hausse du sous-jacent. Si la valeur de ce dernier augmente, au-dessus du prix d'achat convenu, l'acheteur n'aura pas intérêt à exercer l'option et le vendeur réalisera un gain égal à la prime encaissée initialement pour la vente de l'option. À l'inverse, si la valeur du sous-jacent diminue, en dessous du prix d'achat convenu, l'acheteur exercera l'option, ainsi, le vendeur sera dans l'obligation de lui acheter le sous-jacent et pourra subir une perte.

FOCUS SUR LES OPTIONS EXOTIQUES

Les options exotiques sont des produits dérivés présentant des caractéristiques plus complexes que les options vanilles.

La plus ou moins-value de l'investisseur ou le dénouement de l'opération dépend de la variation de sous-jacents à une ou plusieurs dates de constatation prédéterminées et selon les paramètres suivants :

Barrières activantes (ou désactivantes) de l'option à la hausse ou à la baisse, à maturité ou au moment où le sous-jacent touche la barrière (options barrières) ;

Paniers comportant différents sous-jacents (options sur paniers de sous-jacents) pour lesquels la valeur du produit varie en fonction de la fluctuation des sous-jacents ;

Paniers comportant différentes options (paniers d'options) pour lesquels la valeur du produit varie en fonction de l'exercice ou non des options sous-jacentes, de la fluctuation des sous-jacents composant ces options et de la proximité de l'échéance ;

Cours de référence correspondant à la moyenne des cours de clôture d'une période prédéterminée (options asiatiques) moyenne des cours pour déterminer le cours final ou le prix d'exercice ;

Seuils de déclenchement d'un paiement à partir desquels l'investisseur reçoit l'intégralité du nominal à maturité ou au moment où le sous-jacent atteint le seuil (options digitales).

Certains produits dérivés exotiques peuvent également combiner plusieurs mécanismes décrits ci-dessus.

PRODUITS DÉRIVÉS COTÉS EN BOURSE SOUS FORME DE VALEURS MOBILIÈRES

Warrants

Ce sont des valeurs mobilières qui donnent le droit d'acheter ou de vendre des actifs financiers dans des conditions de prix et de durée définies à l'origine. Ces valeurs mobilières sont émises par des établissements financiers qui en assurent la diffusion et la cotation.

Turbo

Il s'agit de valeurs mobilières permettant d'investir avec un effet de levier sur un support (appelé sous-jacent) et d'amplifier les variations de ce dernier, sans avoir besoin d'en être détenteur. Un *Turbo Call* permet de bénéficier de la hausse d'un sous-jacent et un *Turbo Put* de la baisse. À la différence d'un Warrant, un Turbo est caractérisé par une "barrière désactivante", définie préalablement à l'émission par l'émetteur. Lorsque le cours du sous-jacent atteint ou franchit cette barrière, le Turbo est alors désactivé et l'investissement initial est intégralement perdu.

MIEUX COMPRENDRE LES PRODUITS DÉRIVÉS

Les produits dérivés étaient initialement des produits de couverture permettant des transferts de risques vers des investisseurs mieux à même de les porter. Ils sont aujourd'hui également utilisés dans le but de mettre en place des stratégies de portefeuille. Le risque dépend donc du sous-jacent et de leur contexte d'utilisation. S'ils sont utilisés à des fins de couverture, l'investisseur réduit le risque associé au sous-jacent. S'ils sont utilisés à des fins de spéculation, l'investisseur prend un risque sur le sous-jacent. Un investissement dans des produits dérivés convient davantage à des investisseurs avertis.

L'effet de levier est un mécanisme essentiel dans le domaine des produits dérivés. C'est le coefficient par lequel les gains seront multipliés si les anticipations se révèlent exactes. Par exemple, un effet de levier de trois permet de gagner trois fois plus que l'achat du sous-jacent (une action, par exemple) sur lequel il porte. Mais l'effet de levier peut se matérialiser de façon négative et amplifier ainsi les pertes en cas d'évolution défavorable. Ainsi, plus l'effet de levier est élevé, plus le risque est fort.

Les frais initiaux de transaction payés par l'investisseur ne peuvent être recouverts que par les plus-values éventuelles réalisées au moment de la revente du produit par l'investisseur ou à l'échéance.

Les principaux atouts

- Les produits dérivés sont des instruments adaptés à des stratégies de couverture de portefeuille.
- Les produits dérivés sont utilisés dans la mise en œuvre de stratégies de diversification de portefeuille.
- Les produits dérivés négociés de gré à gré peuvent s'adapter précisément aux stratégies des clients.

Principaux risques et contraintes

- Risque de perte en capital. Ces produits sont exposés aux risques de marché liés notamment à la volatilité et aux évolutions de leur(s) sous-jacent(s) et comprenant parfois un effet de levier pouvant amplifier les risques de perte. Le risque de perte en capital est élevé et peut même aller au-delà de l'investissement initial. Certains de ces produits peuvent se désactiver prématurément et perdre une grande partie de leur valeur, voire l'intégralité avant leur échéance.
- Les stratégies de vente d'options peuvent exposer le vendeur d'option à un risque de perte en capital illimité.
- Risque de crédit, risque de liquidité, risque lié aux taux d'intérêt et de change et effet de levier (cf. glossaire).
- La performance réalisée par un instrument dérivé peut ne refléter que partiellement la performance du sous-jacent sur lequel il est adossé. Par exemple, si l'investisseur vend des calls et que le sous-jacent baisse fortement, ses gains sont limités à la prime reçue initialement. En revanche, sa perte est potentiellement illimitée en cas de forte hausse du sous-jacent.
- Lorsque les clients souhaitent négocier des ventes d'options, ils doivent immobiliser soit de la trésorerie, soit des titres (dépôts de garantie portant intérêts), pour pouvoir faire face à leurs engagements, en cas d'exercice de l'option par l'acheteur. En effet, dans ce cas, l'investisseur vendeur d'option devra soit livrer les sous-jacents, soit les acheter.
- Pour certains produits dérivés, la banque requiert une opération de collatéralisation à la mise en place de l'investissement sous la forme d'un pourcentage du nominal investi. Le pourcentage peut varier en fonction de la fluctuation de la valeur de marché du produit pendant sa durée de vie. En cas d'augmentation de ce pourcentage, le client est appelé à effectuer un apport de trésorerie ou de titres complémentaires (appel de marge).

GLOSSAIRE

Effet de levier

L'investissement en produits complexes (produits dérivés, produits de gestion alternative, produits de private equity, etc.) peut inclure un effet de levier. Si un placement comprend un effet de levier, l'exposition effective à l'évolution du prix du sous-jacent augmente. Un effet de levier significatif peut impliquer de fortes fluctuations de la valeur de l'investissement. L'effet de levier peut exposer l'investisseur à des pertes supérieures à son investissement initial dans le cas où la valeur du sous-jacent chute.

Risque de crédit

L'investisseur est exposé à un éventuel défaut de la contrepartie ou de l'émetteur et du garant (qui induit un risque sur le remboursement à l'échéance du produit ou le paiement d'échéances pendant la durée de vie du produit si la contrepartie ou l'émetteur et le garant ne sont pas en mesure d'honorer leurs engagements) ou à une dégradation de la qualité de signature de l'émetteur et du garant (qui induit un risque sur la valorisation du produit).

Risque de liquidité

Certaines conditions exceptionnelles de marché peuvent avoir un effet défavorable sur la liquidité du produit, voire même rendre le produit totalement illiquide. Le risque de liquidité induit un risque sur la possibilité de valoriser le produit, un risque de perte et peut rendre la revente du produit impossible. Certains produits sont par nature moins liquides que d'autres (produits à faible volume d'échange sur les marchés financiers notamment marchés de gré à gré ou à valorisations peu fréquentes par exemple) et comportent un risque de liquidité élevé. En outre, des produits habituellement liquides peuvent également comporter un risque de liquidité en cas de désaffection de l'émetteur par exemple.

Risque lié aux taux d'intérêt

Le risque de variation de la valorisation des produits indexés ou adossés à des taux d'intérêt.

Risque de change

L'investissement dans des produits libellés dans une autre devise que celle de l'investisseur peut être impacté par des variations des cours de change donnant lieu à une augmentation ou à une diminution de la valeur des investissements.

Risque de marché

Le risque d'une variation de la valorisation d'un produit est lié aux facteurs de marché, incluant, entre autres, la performance globale des entreprises et la perception par le marché des facteurs économiques/politiques influençant la valorisation de ce produit.

Risque de perte en capital

L'investissement initial n'est pas garanti car il porte sur les marchés financiers et utilise des techniques et des instruments qui sont sujets à des variations, ce qui peut engendrer des gains ou des pertes.

Marché de gré à gré

Un marché de gré à gré est un marché sur lequel les transactions sont conclues directement entre l'acheteur et le vendeur, impliquant un risque de contrepartie. Les caractéristiques sont négociées librement entre les deux parties ce qui permet plus de flexibilité mais implique une moindre transparence sur les prix en comparaison avec le marché organisé. Les contrats étant sur mesure, il est plus complexe de s'en désengager, ce qui expose l'investisseur à un risque de liquidité plus important.

Marché organisé

Sur un marché organisé, les transactions sont exécutées par l'intermédiaire d'une chambre de compensation. Les acheteurs et vendeurs n'entrent pas directement en contact : la chambre de compensation assure l'interface entre les acheteurs et les vendeurs. Cette chambre de compensation assure le bon déroulement de l'opération pendant toute la durée de la transaction, ce qui permet d'éviter le risque de contrepartie.

Avant d'envisager une décision d'investissement, votre Banquier Privé se tient à votre disposition pour tout complément d'information et pour évaluer avec vous l'adéquation de cette solution avec vos connaissances et compétences en matière financière, vos objectifs d'investissement, votre appétence aux risques et votre situation patrimoniale, juridique et fiscale.

Le présent document n'a pas de vocation contractuelle mais uniquement publicitaire. Le contenu de ce document n'est pas destiné à fournir un service d'investissement ; il ne constitue ni un conseil en investissement, ni une offre de produit ou service ou une sollicitation d'aucune sorte de la part de Société Générale Private Banking. Les informations qui y sont contenues sont données à titre indicatif et visent à mettre à la disposition du lecteur les informations pouvant être utiles à sa prise en décision. Elles ne constituent en aucune manière des recommandations personnalisées. Le lecteur ne saurait en tirer ni une recommandation d'investissement, ni un conseil juridique, comptable ou fiscal. L'investisseur est invité à cet égard à se rapprocher de son conseil fiscal habituel pour toutes les questions relatives au traitement fiscal qui lui serait applicable et aux obligations déclaratives auxquelles il pourrait être soumis. Les informations sur les performances passées éventuellement reproduites ne garantissent en aucun cas les performances futures. Ce document est élaboré à partir de sources que Société Générale Private Banking considère comme étant fiables et exactes au moment de sa réalisation. Toutes les informations contenues dans ce document peuvent être modifiées sans préavis. Société Générale Private Banking ne peut en aucun cas être tenue responsable pour toute décision prise par un investisseur sur la base de ces informations. Le présent document est confidentiel, destiné exclusivement à la personne à laquelle il est remis et ne peut ni être communiqué ni porté à la connaissance de tiers, ni reproduit totalement ou partiellement, sans accord préalable et écrit de Société Générale Private Banking France. Avant toute souscription d'un service d'investissement ou d'un produit financier, l'investisseur potentiel doit prendre connaissance de l'ensemble des informations contenues dans la documentation détaillée du service ou produit envisagé (prospectus, règlement, document intitulé "informations clés pour l'investisseur", Term sheet, conditions contractuelles du service d'investissement) en particulier celles liées aux risques associés à ce service ou produit.