

Brochure explicative

First Capital Management Group GmbH –
Gestion de fortune

(Gestionnaire de portefeuille : ThomasLloyd Global Asset Management
(Americas) LLC)

et

ThomasLloyd Global Asset Management GmbH –
Intermédiation financière

SOMMAIRE

A. INFORMATIONS CONCERNANT FIRST CAPITAL MANAGEMENT GROUP GMBH ET SES PRESTATIONS	4
B. INFORMATIONS CONCERNANT THOMASLLOYD GLOBAL ASSET MANAGEMENT GMBH ET SES SERVICES	6
C. AUTRES INFORMATIONS CONFORMEMENT A L'ART. 47 DU REGLEMENT DELEGUE (UE) 2017/565	
QUI S'APPLIQUE A FCM ET A TL, LE CAS ECHEANT	7
I. Moyens de communication et langue	7
II. Agents liés (Tied Agents)	7
III. Notifications concernant les services fournis	7
IV. Protection des instruments financiers et des fonds propres du client, garantie des dépôts	8
V. Services dans le cadre d'un placement dans des instruments financiers	8
VI. Services proposés par FCM	9
VII. Services proposés par TL	9
VIII. Informations concernant la gestion de portefeuille financier	9
D. INFORMATIONS SUR LES TYPES D'INSTRUMENTS FINANCIERS, Y COMPRIS LES RISQUES LIES	11
I. Possibilités de placement dans des instruments financiers chez FCM	11
II. Risques généraux liés au placement dans des instruments financiers	11
III. Différents types de placements financiers et leurs risques spécifiques	20
E. INFORMATIONS SUR LES FRAIS ET LES CHARGES	36
I. Prix	36
II. Impôts et autres frais	37
F. CONFLICT OF INTERESTS POLICY	38
G. INFORMATIONS RELATIVES AUX GRATIFICATIONS	42
H. BEST EXECUTION POLICY	44
I. Définition de principes d'exécution	44

Madame, Monsieur,

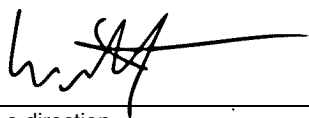
Nous sommes ravis de votre intérêt pour les prestations de First Capital Management Group GmbH et de ThomasLloyd Global Asset Management GmbH.

Conformément à l'art. 63 par. 7 de la loi allemande sur la négociation de titres (*Wertpapierhandelsgesetz*), nous voudrions ci-après vous informer à propos de First Capital Management Group GmbH et de ThomasLloyd Global Asset Management GmbH, sur la nature des services et opérations que nous proposons ainsi que sur les risques liés et les frais associés à nos services.

Veuillez agréer, Madame, Monsieur, nos meilleures salutations.

First Capital Management Group GmbH

ThomasLloyd Global Asset Management GmbH



La direction



La direction

A. INFORMATIONS CONCERNANT FIRST CAPITAL MANAGEMENT GROUP GMBH ET SES PRESTATIONS

Vous trouverez ci-dessous des informations sur First Capital Management Group GmbH (ci-après « FCM ») et les prestations que nous proposons.

Informations concernant FCM

Nom et adresse de FCM

First Capital Management Group GmbH
Adresse : Herzogstrasse 60, 80803 Munich, Allemagne
Téléphone : +49 89 38 83 85-0
Fax : +49 89 38 83 85-19
E-mail : info@1st-group.com
Internet : www.1st-group.com

Représentants légaux

Gérants : Thomas Doll
Maximilian Prinz zu Sayn-Wittgenstein-Berleburg

Autorité de surveillance compétente

FCM dispose d'une autorisation en tant que gestionnaire de portefeuille financier, conseiller en investissement, gestionnaire de placement et intermédiaire financier et négociateur conformément à l'art. 32 de la loi bancaire allemande (*Kreditwesengesetz*). FCM est surveillé par l'autorité fédérale allemande de surveillance des services financiers (*Bundesanstalt für Finanzdienstleistungsaufsicht*, BaFin), Graurheindorfer Straße 108, 53117 Bonn, Allemagne et Marie-Curie-Str. 24-28, 60439 Francfort-sur-le-Main, Allemagne. L'identifiant BaFin de FCM est le 116957.

Registre du commerce

FCM est immatriculé au registre du commerce du tribunal de grande instance (*Amtsgericht*) de Munich sous le numéro HRB 127164.

Numéro de taxe sur la valeur ajoutée

Le numéro de TVA de FCM est le DE204233263

Informations relatives aux coordonnées bancaires

Les coordonnées bancaires de FCM sont les suivantes :

IBAN : DE46 7346 0046 0000 0230 00
BIC : GENODEF1KFB

Banque : VR Bank Augsburg-Ostallgäu, Augsburg, Allemagne

Services d'arbitrage compétents

Allemagne

Le service d'arbitrage de l'Autorité fédérale allemande de surveillance des services financiers (*Schlichtungsstelle der Bundesanstalt für Finanzdienstleistungsaufsicht*, BaFin) propose des mesures de recours amiable extrajudiciaires dans le cas de litiges liés au patrimoine financier. Les demandes et supports pertinents doivent être soumis par voie postale ou par fax et/ou par pièces jointes de courriel à :

**Schlichtungsstelle bei der
Bundesanstalt für Finanzdienstleistungsaufsicht
Referat ZR 3
Graurheindorfer Strasse 108
D-53117 Bonn, Allemagne**

**Téléphone : +49 (0)228 / 4108-0
Fax : 0228 / 4108-62299
Email : schlichtungsstelle@bafin.de**

Suisse

En ce qui concerne des litiges liés au patrimoine financier et des mesures de recours amiable extrajudiciaires de clients suisses, FCM s'est rattaché à un service de médiation de prestataires financiers (*Verein Ombudsstelle Finanzdienstleister*, OFD). Il est joignable comme suit :

Verein Ombudsstelle Finanzdienstleister (OFD)

Bleicherweg 10

8002 Zurich, Suisse

Téléphone : +41 (0)44 562 05 25

Email : ombudsmann@ofdl.ch

Website: www.ofdl.ch

B. INFORMATIONS CONCERNANT THOMASLLOYD GLOBAL ASSET MANAGEMENT GMBH ET SES SERVICES

Vous trouverez ci-dessous des informations concernant ThomasLloyd Global Asset Management GmbH (ci-après « TL ») et les services que propose TL.

Informations concernant TL

TL agit en tant qu'« agent lié » de FCM. En tant que tel, TL a le droit de fournir des services d'intermédiation financière au nom, pour le compte et sous la responsabilité de FCM. TL est inscrit auprès de l'autorité de surveillance nationale compétente en tant qu'agent lié et immatriculé au registre des agents liés de BaFin.

Nom et adresse de TL

ThomasLloyd Global Asset Management GmbH
Hanauer Landstraße 291b
60314 Francfort
E-mail : wm.europe@thomas-lloyd.com
Internet : www.thomas-lloyd.com

Représentants légaux

Gérant : Matthias Klein

1. Registre du commerce

TL est immatriculé au registre du commerce du tribunal de grande instance (*Amtsgericht*) d'Osnabrück sous le numéro HRB 210524.

Numéro de taxe sur la valeur ajoutée

Le numéro de TVA de TL est le DE216559660

Informations relatives aux coordonnées bancaires

Les coordonnées bancaires de TL sont les suivantes :

IBAN : DE55 2666 0060 1107 2792 00

BIC : GENODEF1LIG

Banque : Volksbank Lingen eG, Lingen, Allemagne

Services d'arbitrage compétents

TL agit en tant qu'agent lié de FCM. En conséquence, les services d'arbitrage et/ou de médiation des litiges liés au patrimoine financier sont les mêmes que ceux mentionnés sous point B pour FCM.

C. AUTRES INFORMATIONS CONFORMEMENT A L'ART. 47 DU REGLEMENT DELEGUE (UE) 2017/565 QUI S'APPLIQUE A FCM ET A TL, LE CAS ECHEANT

I. Moyens de communication et langue

Vous pouvez nous contacter par téléphone, par courrier ou par voie électronique (e-mail) et nous passer des ordres de cette manière. Les langues faisant foi pour commencer et exécuter la relation contractuelle sont l'allemand, l'anglais, le français, le tchèque et l'italien. Par conséquent, les conditions contractuelles générales et les présentes informations sont mises à votre disposition uniquement dans la langue susmentionnée que vous avez sélectionnée. En cas de divergences d'interprétation ou dans les traductions, la version allemande des conditions et des informations fait foi.

La communication par e-mail, p. ex. dans le cadre d'une prise de contact, n'est pas adaptée pour le transfert chiffré d'informations confidentielles. Si nous recevons toutefois un e-mail de votre part, nous en déduirions que nous avons le droit de répondre également par le biais d'e-mails non-chiffrés, sauf si vous demandez expressément un autre mode de communication.

II. Agents liés (Tied Agents)

TL fournit des services d'intermédiation financière, dans la mesure où la réglementation prudentielle l'exige, sous la responsabilité de FCM (art. 2 par. 10 de la loi bancaire allemande).

III. Notifications concernant les services fournis

Notifications en cas de prestation de services de gestion de fortune

FCM met des informations relatives au client à disposition du client. Le client les recevra avant de conclure un contrat de gestion de fortune (informations sur les coûts ex ante), puis régulièrement, au moins une fois par an quand une relation commerciale est en cours (informations sur les coûts ex post). Les informations sur les coûts ex ante sont une estimation basée sur l'expérience. Elle peut diverger des coûts effectifs. Dans le cadre de la gestion de fortune, FCM n'a notamment pas la possibilité de prévoir les coûts exacts des transactions qui seront nécessaires à l'avenir dans le dépôt. Cela dépend de l'évolution des marchés boursiers et des opérations nécessaires à la protection du portefeuille. Les informations sur les coûts ex post sont en revanche établies sur la base des coûts effectivement occasionnés pendant la période sous revue. Les coûts sont présentés sous forme résumée dans les informations sur les coûts afin que le client puisse comprendre à la fois le coût global et l'effet cumulé des coûts sur le rendement du placement. Sur demande du client, celui-ci reçoit une présentation classée selon les différents postes. Les détails du reporting sont régis par les contrats clients concernés.

Dans le cadre de la gestion de fortune et en plus de l'accès au portail en ligne où les informations sont disponibles à tout moment, FCM mettra à votre disposition au moins une fois tous les 12 mois un rapport financier sur l'année civile précédente, entre autres à propos de la composition et de l'évaluation du portefeuille, des revenus générés, de la performance pendant la période sous revue et par rapport à un indice de référence (*benchmark*, si un tel a été défini), les frais engagés et les opérations effectuées, dans la mesure où ce rapport financier ne vous est pas mis à disposition par une autre personne. Le rapport financier explique également comment les placements effectués correspondent à vos préférences, vos objectifs de placement et autres caractéristiques.

Dans les cas où vous souhaiteriez recevoir les informations concernant les opérations réalisées au cas par cas, FCM vous transmettra immédiatement après exécution d'un ordre des informations essentielles sur l'opération réalisée et FCM vous communiquera au plus tard le premier jour ouvré suivant l'exécution de l'ordre, ou, dans la mesure où FCM reçoit la confirmation de l'exécution de la part d'un tiers, au plus tard le premier jour ouvré suivant la réception d'une confirmation de l'exécution de l'ordre de la part du tiers, dans la mesure où vous ne recevez pas cette confirmation de la part d'une autre personne.

Par ailleurs, FCM vous informera de manière appropriée si la valeur totale de votre portefeuille à évaluer au début de la période sous revue baisse de 10%, ainsi qu'ensuite pour chaque perte de valeur par palier de 10%, et ce au plus tard à la fin du jour ouvré où ce seuil est franchi, ou si le seuil est franchi lors d'un jour non-ouvré, à la fin du jour ouvré suivant. Si votre portefeuille client comprend des positions sur des instruments financiers financés par un crédit ou des opérations avec des engagements conditionnels, FCM vous informera de manière appropriée si la valeur initiale de l'instrument financier concerné baisse de 10%, puis de chaque perte de valeur par palier de 10%. Un rapport est établi individuellement pour tout instrument financier, sauf convention contraire avec vous, et au plus tard à la fin du jour ouvré où le seuil est dépassé ou, si le seuil est dépassé un jour de fermeture, à la clôture du jour ouvré suivant.

Notifications en cas de prestation de service d'intermédiation financière

TL met à disposition du client des informations sur les coûts. Le client en recevra avant l'ouverture d'un compte d'investissement et avant la conclusion d'une acquisition d'instruments financiers (informations sur les coûts ex ante) ainsi que régulièrement, au moins à intervalle annuel, dans le cadre de la relation commerciale (informations sur les coûts ex post). Les informations sur les coûts ex ante sont des estimations basées sur l'expérience. Elles peuvent diverger des coûts réels. En revanche, les informations sur les coûts ex post sont établies sur la base des coûts effectifs survenus pendant la période sous revue. Les informations sur les coûts présentent un résumé des coûts afin d'aider le client à saisir le coût total ainsi que l'effet cumulatif des coûts sur le rendement du placement. Sur demande du client, il peut recevoir un relevé ventilé sur les différentes positions de coûts.

IV. Protection des instruments financiers et des fonds propres du client, garantie des dépôts

FCM et TL ne sont pas autorisés à devenir propriétaires ou à détenir des actifs de clients. Les actifs de clients sont conservés par la banque dépositaire mandatée par le client concerné qui est affiliée au fonds de garantie des dépôts ou à l'organisme d'indemnisation prévu par la loi dans le pays concerné. Le client peut consulter les détails à ce sujet dans les informations mises à disposition par la banque dépositaire.

Les clients qui ont recours aux services d'investissement de prestataires de services financiers comme FCM et TL (en tant qu'agent lié) sont protégés par les systèmes d'indemnisation des investisseurs prévus dans les différents pays. L'organisme d'indemnisation des entreprises négociant des valeurs mobilières du pays en est compétent. L'organisme d'indemnisation concerné verse une indemnisation si une entreprise négociant des valeurs mobilières n'est plus en mesure de remplir ses engagements résultant d'opérations sur titres vis-à-vis de ses clients, conformément à l'obligation légale et prudentielle propre au pays, et, dans la mesure où c'est nécessaire, si l'autorité de surveillance nationale a constaté l'événement d'indemnisation. Dans certains pays, le droit à indemnisation peut être limité. Les plafonds maximum fixés dans chaque pays s'appliquent pour le paiement d'une indemnisation.

Le risque de gestion de fortune contraire aux obligations, d'abus de pouvoir ou de transmission erronée d'ordres par FCM ou TL n'est potentiellement pas couvert par l'organisme d'indemnisation concerné. Afin d'éviter que ce risque se réalise, FCM et TL se sont engagés et ont engagé leurs collaborateurs à respecter des normes éthiques. La diligence et l'intégrité, l'honnêteté et le professionnalisme, le respect des normes du marché et notamment le respect du rôle déterminant de l'intérêt du client sont attendus à tout moment.

Vous pourrez trouver des détails sur le champ d'application et les conditions d'un droit à indemnisation dans les règles légales (notamment les lois applicables spécifiques au pays), ainsi que dans les informations disponibles sur Internet.

V. Services dans le cadre d'un placement dans des instruments financiers

Dans le cadre d'un placement dans des instruments financiers, les entreprises négociant des valeurs mobilières comme FCM et TL (en tant qu'agent lié) proposent souvent différents services. L'actuel périmètre des obligations de conduite du côté des entreprises négociant des valeurs mobilières, notamment concernant les informations du client à collecter, ainsi que concernant l'obligation de vérifier que les instruments financiers ou les services sont adaptés ou appropriés pour le client est déterminé selon le service fourni au cas par cas.

Gestion de portefeuille financier

La gestion de portefeuille financier (ou gestion de fortune) désigne la gestion de la fortune du client placée dans des instruments financiers, le gestionnaire de portefeuille financier disposant d'une marge de manœuvre discrétionnaire concernant le placement de la fortune du client dans le cadre du mandat de placement défini avec le client.

Le client donne au gestionnaire de fortune le pouvoir de procéder aux décisions de placement à sa discrétion dans le cadre des directives de placement définies avec le client, pourvu qu'elles lui semblent pertinentes pour la gestion de la fortune du client. Dans ce cadre, le gestionnaire de fortune peut disposer des actifs correspondants, p. ex. par l'achat et la vente sur les marchés boursiers ou en dehors de la Bourse, au moyen d'opérations à prix fixe ou de commissions, sans devoir obtenir au préalable une instruction du client.

Dans le cadre de la gestion de fortune, il existe pour l'entreprise négociant des valeurs mobilières des obligations complexes par rapport à la défense des intérêts du client, car elle gère et surveille la fortune du client compris avec ce service. Par conséquent, la gestion de fortune suppose que l'entreprise négociant des valeurs mobilières obtient des connaissances complètes sur la situation personnelle du client lors de la conclusion d'un contrat de gestion de fortune et qu'elle mène un examen complet sur le caractère adéquat des services ou d'une décision de placement dans le cadre de la gestion de fortune. Dans ce contexte, l'entreprise négociant des valeurs mobilières collecte des informations sur la situation financière et les objectifs de placement du client qui lui permettent de prendre des décisions de placement adaptées au client.

Un dépôt et un compte de règlement sont créés pour le client, sur lequel les actifs sous-jacents de la gestion de fortune du client sont conservés et les opérations effectuées dans le cadre de la gestion de fortune sont comptabilisées. Seul le client est titulaire du dépôt et du compte et peut effectuer des virements et des retraits. Le gestionnaire de fortune reçoit un pouvoir de disposition qui lui permet de procéder dans le cadre des directives de placement à des transactions concernant le dépôt et le compte du client au nom et pour le compte de celui-ci. Il n'a toutefois pas le droit de s'approprier les actifs du client ou de transférer ces derniers sur des dépôts ou comptes n'appartenant pas au client.

Lors des décisions de placement, le gestionnaire de fortune est lié par les directives de placement convenues au préalable, qui définissent ses compétences ainsi que la nature et le périmètre de la gestion de fortune, et il doit prendre les décisions de placement dans l'intérêt du client.

La gestion de fortune est normalement destinée à l'augmentation ou à la préservation de la fortune à long terme. Le client devrait donc avoir un horizon de placement à long terme, car cela augmente la probabilité que le portefeuille puisse se remettre en cas de performances négatives. Il est conseillé d'utiliser uniquement des actifs pour la gestion de fortune qui ne sont pas nécessaires pour la couverture du coût de la vie à court et moyen terme ou pour régler d'autres engagements. La gestion de fortune s'accompagne de risques pour la situation de fortune du client. Bien que le gestionnaire de fortune soit tenu d'agir constamment dans l'intérêt du client, il peut prendre de mauvaises décisions ou même commettre une faute. Le gestionnaire de fortune ne peut donner aucune garantie de résultat ou

d'absence de pertes. Même sans faute intentionnelle ou négligence grave de la part du gestionnaire de fortune, les directives de placement convenues avec le client peuvent être enfreintes p. ex. à cause de changements sur le marché.

La gestion de fortune a besoin de l'autorisation de BaFin. Dans la demande d'autorisation, BaFin contrôle entre autres le caractère adéquat de la direction de l'entreprise négociant des valeurs mobilières pour la gestion de fortune, elle n'autorise ou n'approuve toutefois expressément pas les produits ou services proposés concrètement dans le cadre de la gestion de fortune.

Intermédiation financière

L'intermédiation financière est l'intermédiation de transactions liées à l'acquisition et/ou la cession d'instruments financiers.

L'intermédiaire financier n'est ici que le messenger qui transmet la déclaration de volonté du client au sujet de l'acquisition et/ou la cession d'instruments financiers.

L'intermédiation financière est également une promotion précise de la volonté de l'investisseur de conclure, afin qu'il entre dans une transaction précise d'acquisition et/ou de cession d'instruments financiers avec un tiers.

De manière générale, l'intermédiaire financier a besoin d'une autorisation de BaFin. En revanche, des agents liés à la responsabilité d'un institut financier n'ont pas besoin d'une autorisation supplémentaire.

VI. Services proposés par FCM

FCM propose actuellement les services suivants :

- Gestion de portefeuille financier
FCM a sous-traité la gestion de portefeuille financier à ThomasLloyd Global Asset Management (Americas) LLC sise 427 Bedford Road, Pleasantville, New York 10570, États-Unis.
- Intermédiation de courtage

VII. Services proposés par TL

TL propose actuellement les services suivants :

- Intermédiation financière sous la responsabilité de FCM (art. 2 par. 10 KWG) ou conformément à son autorisation commerciale d'après l'art. 34 f du Code allemand du commerce (GewO).

VIII. Informations concernant la gestion de portefeuille financier

Les informations suivantes concernent la gestion de portefeuille financier (ou gestion de fortune) fournie par FCM.

1. Méthode d'évaluation pour évaluer la prestation du gestionnaire de fortune (*benchmark*)

Afin que le client puisse évaluer la prestation du gestionnaire de fortune, un *benchmark* peut être défini comme critère de comparaison lorsque la stratégie de placement est définie pour le portefeuille du client. Si un *benchmark* est défini, il l'est en tenant compte des objectifs de placement du client et du type d'instruments financiers utilisés dans le cadre de la gestion de fortune. L'indication d'indices ou d'un taux d'intérêt peut par exemple représenter un *benchmark*. Un *benchmark* concret pour le portefeuille du client n'est fixé que lors de la convention de la stratégie de placement individuelle dans le cadre de la conclusion du contrat.

Un éventuel *benchmark* sert uniquement de critère de comparaison dans le cadre des rapports établis sur la gestion de fortune. Le gestionnaire de fortune ne garantit pas que le *benchmark* sera atteint en termes de performance du portefeuille géré du client.

2. Objectifs de gestion, niveau de risque à respecter par le gestionnaire de fortune et limitations spécifiques du pouvoir discrétionnaire

Le client peut consulter les différentes stratégies de placement et les directives de placement en vigueur en Annexe 2 du contrat de gestion de fortune, qui est mis à sa disposition sous forme de document séparé. La stratégie de placement concrète en plus des directives de placement pour le portefeuille du client n'est définie que dans le cadre de la conclusion du contrat.

3. Méthode et fréquence de l'évaluation des instruments financiers présents dans le portefeuille du client

Pour les instruments financiers qui sont négociés sur un marché organisé, des prix sont disponibles chaque jour de Bourse, de sorte qu'une évaluation de ces instruments financiers est effectuée chaque jour de Bourse. Pour les instruments financiers non-cotés en Bourse, l'évaluation est effectuée si les prix sont fixés par l'émetteur de l'instrument financier concerné ou par la société de fonds concernée sur la base des règles légales. Les instruments financiers détenus dans le portefeuille du client sont également évalués à la fin d'une période sous revue dans le cadre du rapport sur le portefeuille du client. La fréquence des rapports peut être consultée au paragraphe C.III ainsi que dans les conditions contractuelles générales.

4. Détails concernant une délégation de la gestion de fortune

Conformément à l'art. 80 par. 6 de la Loi allemande sur la négociation de titres (WpHG) en lien avec l'art. 32 du Règlement délégué (UE) 2017/565, FCM a sous-traité la gestion de portefeuille financier à ThomasLloyd Global Asset Management (Americas) LLC sise 427 Bedford Road, Pleasantville, New York 10570, États-Unis.

5. Type d'instruments financiers pouvant être achetés pour le portefeuille du client et type d'opérations pouvant être réalisées avec ces instruments

Des risques particuliers peuvent survenir si des instruments financiers non-autorisés sur un marché réglementé, des dérivés ou des instruments financiers non-liquides ou particulièrement volatils sont achetés pour le portefeuille du client ou si des ventes à découvert ou des achats à crédit sont effectués pour le compte du portefeuille du client. Des informations détaillées sur les risques liés aux différents types d'instruments financiers se trouvent au paragraphe D. Le type d'instruments financiers pouvant être achetés pour le portefeuille du client et le type d'opérations pouvant être réalisées avec ces instruments, ainsi que d'éventuelles restrictions dépendent de la stratégie de placement suivie pour le portefeuille du client. Cette stratégie est convenue avec le client lors de la conclusion du contrat, et des directives de placement sont fixées pour la stratégie de placement choisie.

D. INFORMATIONS SUR LES TYPES D'INSTRUMENTS FINANCIERS, Y COMPRIS LES RISQUES LIES

Nous vous informons ci-dessous à propos du type et des risques des instruments financiers qui peuvent être achetés dans le cadre d'un service de FCM.

I. Possibilités de placement dans des instruments financiers chez FCM

FCM place l'argent de ses clients en actions, obligations, titres de participations et droits de participation, certificats, bons de souscription, options et contrats à terme et en parts de fonds d'investissement de type ouvert et fermé, y compris des fonds d'investissement alternatifs, p. ex. hedge funds, fonds de Private Equity/Debt, fonds d'infrastructures et fonds immobiliers. Dans les paragraphes suivants, les différentes catégories sont décrites et les risques généraux et spécifiques d'un placement dans chacune des catégories de placement sont présentés.

II. Risques généraux liés au placement dans des instruments financiers

Certains risques généraux sont valables pour toutes les catégories de placement et tous les services en lien avec un placement dans des instruments financiers. Certains de ces risques sont décrits ci-après.

1. Risques généraux liés au placement dans des instruments financiers et autres valeurs

Il existe des risques généraux valables pour toutes les catégories de placement et services en lien avec le placement dans des instruments financiers lors du placement dans des instruments financiers. Certains de ces risques sont décrits ci-après.

2. Risque conjoncturel

Le risque conjoncturel désigne le risque de pertes occasionnées du fait que l'investisseur ne prend pas en compte l'évolution de la conjoncture, ou pas de façon pertinente, dans ses décisions de placement et réalise un placement financier au mauvais moment ou détient ou ne cède pas des instruments financiers dans une phase défavorable de la conjoncture.

L'évolution économique globale d'un pays se produit normalement selon un mouvement ondulatoire, dont les phases peuvent être classées en reprise, phase haute, récession et phase basse. Ces cycles conjoncturels et les interventions des gouvernements et banques centrales qui y sont souvent liés peuvent durer plusieurs années ou plusieurs décennies et avoir une influence significative sur la performance de différentes catégories de placement. Les phases conjoncturelles défavorables peuvent donc affecter négativement un placement financier à long terme.

Les changements de l'activité économique d'un pays ont par exemple toujours des effets sur l'évolution des cours des titres : les cours fluctuent au rythme des phases conjoncturelles de reprise et de récession de l'économie.

Les investisseurs doivent donc noter que les formes de placement qui sont recommandées dans certaines phases conjoncturelles et permettent d'attendre des bénéfices sont moins appropriées dans une autre phase et peuvent générer des pertes.

3. Risque d'inflation

Le risque d'inflation désigne le risque de subir une perte financière du fait d'une dépréciation monétaire. Si l'inflation, soit le changement positif des prix pour les produits et services, est supérieure au taux nominal d'un placement financier, cela entraîne une perte de pouvoir d'achat du montant de la différence. On parle dans ce cas de taux réels négatifs. Le taux réel peut servir de repère pour une perte de pouvoir d'achat possible. Si le taux nominal d'un placement financier est de 4% pendant une période donnée et si l'inflation est de 2% pendant cette même période, le taux réel est alors de +2% par an. Si l'inflation était de 5%, le taux réel ne serait que de -1%, ce qui correspondrait à une perte de pouvoir d'achat de 1% par an.

4. Risque pays

Un pays étranger peut influencer sur la circulation des capitaux et la capacité de transfert de sa monnaie. Si un débiteur domicilié dans ce pays n'est pas en mesure pour ce motif malgré sa solvabilité personnelle de remplir un engagement (dans les délais), on parle d'un risque pays ou risque de transfert. Un investisseur peut subir des pertes financières de ce fait.

Les motifs d'ingérence sur les marchés financiers et/ou de restrictions de transfert malgré une solvabilité suffisante peuvent être p. ex. le manque de devises, des événements politiques et sociaux, comme un changement de gouvernement, des grèves ou des conflits de politique extérieure.

Facteurs de risque spécifiques en lien avec un investissement dans un autre pays

Les investissements, notamment dans un autre pays, présentent le risque d'évolutions politiques négatives, y compris une nationalisation, une saisie sans indemnisation appropriée et des actes terroristes ou actions belliqueuses, ainsi qu'un changement de politique nationale. En outre, des juridictions étrangères peuvent décider de restrictions afin d'empêcher la fuite de capitaux, ce qui peut compliquer ou rendre impossible le change ou la restitution d'autres monnaies. À cela s'ajoute le fait que les lois et dispositions réglementaires d'autres pays peuvent prévoir des restrictions ou des autorisations qui n'existent pas dans le pays d'origine de l'investisseur et qu'elles promeuvent

d'autres financements et structures qui divergent considérablement de ceux utilisés habituellement dans le pays d'origine de l'investisseur. Il ne peut y avoir de certitude qu'un climat politique ou économique ou certains risques juridiques ou réglementaires n'affecteront pas négativement un placement. Ainsi, pour différents véhicules de placement, il pourrait être impossible d'investir dans certaines structures parce que celles-ci ou certains investisseurs ou investisseurs potentiels seraient sinon exposés à des conséquences fiscales, réglementaires ou autres négatives ; cela peut limiter les possibilités de placement des différents véhicules.

Les émetteurs de véhicules d'émission sont généralement soumis dans les différents pays du monde à des normes différentes en matière de comptabilité, d'audit et de rapports financiers. Par ailleurs, les volumes négociés, la volatilité des prix et la liquidité des investisseurs peuvent varier d'un marché à l'autre dans les différents pays. Les horaires d'ouverture, les us et coutumes et l'accès à ces marchés pour les investisseurs externes sont souvent variables. À cela s'ajoute le périmètre variable selon les pays de la surveillance gouvernementale et de la réglementation des Bourses, courtiers et des entreprises cotées et non-cotées. Les lois de certains pays peuvent limiter la capacité d'investir dans des titres de certains émetteurs se trouvant dans ces pays. Par ailleurs, il manque jusqu'ici des possibilités juridiques adéquates pour résoudre les conflits et dans certains pays, les procédures judiciaires ont lieu dans un système juridique caractérisé par une forte partialité. Ces risques peuvent être renforcés sur les marchés émergents.

Marchés émergents

Les investisseurs devraient être conscients du fait que les placements sur les marchés émergents à la suite d'une évolution économique et politique en cours dans certains de ces pays comportent des risques plus élevés qui peuvent influencer négativement sur la valeur des placements. Ainsi, les investissements sur les marchés émergents entraînent entre autres des risques comme le risque de restriction des investissements étrangers, les risques de contrepartie, mais aussi le risque de volatilité plus forte du marché et d'un manque de liquidité des actifs des entreprises, selon la situation concrète sur le marché émergent. Les entreprises peuvent être confrontées à une surveillance gouvernementale beaucoup plus limitée et à une jurisprudence peu différenciée. La comptabilité et l'audit ne correspondent pas toujours aux normes des marchés développés. Les placements dans certains marchés émergents sont en outre exposés à des risques plus élevés liés à la détention et à la conservation de titres. La propriété d'entreprise est largement déterminée par l'inscription dans les livres de la société. Souvent, la banque dépositaire du véhicule de placement, l'une des banques correspondantes ou l'un des dépositaires centraux effectifs ne dispose d'aucun certificat justifiant de la propriété des sociétés. Par conséquent et en l'absence d'une réglementation efficace par des organismes gouvernementaux, les véhicules de placement peuvent perdre la propriété ou l'inscription des parts des sociétés par fraude, malversation ou négligence grave.

5. Risque de change

Pour les placements cotés dans une autre monnaie que celle du pays d'origine de l'investisseur, le revenu généré ne dépend pas exclusivement du revenu nominal du placement dans la monnaie étrangère. Il est également influencé par l'évolution du taux de change de la monnaie étrangère avec la monnaie locale. Outre les facteurs à long terme, comme l'inflation, des facteurs à moyen terme comme les chiffres de la balance commerciale et des opérations courantes, et des facteurs à court terme comme le consensus actuel du marché ou des conflits politiques peuvent influencer sur le cours des devises. Il peut y avoir une perte financière pour l'investisseur si la monnaie étrangère dans laquelle l'investissement a été réalisé est dévaluée par rapport à la monnaie locale. Dans ce cas, la perte causée par la dévaluation peut clairement dépasser le rendement obtenu sinon avec le placement et donc entraîner une perte globale pour l'investisseur. À l'inverse, une appréciation de la monnaie locale peut produire un avantage pour l'investisseur.

6. Volatilité

Les cours des instruments financiers affichent des fluctuations au fil du temps. L'ampleur de ces fluctuations sur une période donnée est appelée volatilité. Le calcul de la volatilité est effectué à l'aide de données historiques selon des procédés statistiques définis. Plus la volatilité d'un instrument financier est élevée, plus le cours oscille à la hausse et à la baisse. Un placement financier dans des instruments affichant une forte volatilité est donc plus risqué, car il comporte un potentiel de perte plus élevé.

7. Risque de liquidité

Le risque de liquidité d'un placement décrit le risque pour un investisseur de ne pas pouvoir vendre ses titres à tout moment au prix de marché. En principe, l'offre et la demande d'un marché sont déterminantes pour le règlement des transactions sur titres. Dans la mesure où il n'existe que peu d'ordres, et de très différents, pour un titre sur le marché, ce marché est qualifié de non-liquide. Dans ce cas, l'exécution d'ordres d'achat ou de vente n'est pas possible immédiatement, ou seulement en partie ou seulement à des conditions défavorables. En général, un ordre de vente de taille moyenne entraîne des fluctuations de cours sensibles ou ne peut être exécuté qu'à un niveau de cours nettement plus faible.

8. Risque de charges

Lors de l'achat et de la vente d'instruments financiers, outre le prix actuel de l'instrument financier, des charges sont dues. Les charges peuvent être classées en trois catégories. La première catégorie correspond aux coûts liés directement à l'achat. Ce sont les coûts de transaction et les commissions répercutées aux clients par les institutions de crédit. La deuxième catégorie est constituée par les coûts ultérieurs, p. ex. les frais de gestion du dépôt. La troisième catégorie prend en compte les frais courants supplémentaires, par exemple les frais de gestion dans le cas de parts de fonds d'investissement. Le montant des charges influence directement le rendement qu'un investisseur peut réaliser avec un instrument financier. Plus les charges sont élevées, plus le rendement doit être élevé pour couvrir les coûts.

9. Risques fiscaux

Les revenus générés à partir d'investissements financiers sont en général imposables et/ou taxés pour l'investisseur. Les changements de conditions-cadres fiscaux pour les revenus des capitaux peuvent entraîner un changement de la charge fiscale. Pour les placements à l'étranger, il peut également y avoir une double imposition. Les impôts et taxes amputent le rendement effectivement généré par l'investisseur. Par ailleurs, les décisions en matière de politique fiscale peuvent avoir un effet positif ou négatif sur l'évolution des cours des marchés de capitaux dans leur ensemble.

10. Risque de placements financiers financés par un crédit

Dans certaines circonstances, les investisseurs peuvent obtenir des fonds supplémentaires pour leur placement en souscrivant un crédit ou en mettant en gage leurs instruments financiers dans le but d'augmenter le montant du placement. Cette procédure produit un effet de levier du capital placé et peut entraîner une augmentation considérable du risque. Cet effet de levier se démultiplie encore si l'instrument financier financé par un crédit produit lui-même un effet de levier, par exemple avec les opérations sur options ou les contrats à terme. En cas de perte de valeur d'un instrument financier, dans certaines circonstances, les obligations de versements complémentaires de la mise en gage ou les créances d'intérêts ou de remboursement du crédit ne peuvent plus être honorées et l'investisseur est forcé de vendre (partiellement) les instruments financiers. Les investisseurs devraient exclusivement utiliser un capital librement disponible pour le placement financier, dont ils n'ont pas besoin pour le coût de la vie courante et pour couvrir les engagements courants. Les investisseurs ne devraient jamais compter sur le fait qu'ils pourront rembourser le crédit souscrit et les intérêts à partir des revenus du placement financier, mais s'assurer qu'ils peuvent aussi faire face au crédit et aux intérêts si le placement financier entraîne des pertes, jusqu'à la perte totale.

11. Risque d'informations erronées

Des informations pertinentes constituent la base du succès des décisions de placement. Des décisions erronées peuvent être prises sur la base d'informations erronées, incomplètes ou fausses, ainsi qu'en cas d'absence de transmission d'informations ou de transmission retardée. Pour ce motif, il peut être judicieux dans certains cas de ne pas se fier à une seule source d'informations en cas d'intérêt pour un placement financier, mais d'obtenir d'autres informations.

12. Risque de transmission

Les ordres de l'investisseur pour acheter ou vendre des instruments financiers doivent contenir certaines informations absolument nécessaires pour que l'investisseur ait droit à l'exécution de l'ordre vis-à-vis de la société négociant des valeurs mobilières et afin d'éviter les malentendus. En font notamment partie l'instruction d'achat ou de vente, la quantité ou le montant nominal et la désignation exacte de l'instrument financier.

13. Risque de conservation des titres par le propriétaire lui-même

La conservation des titres par le propriétaire lui-même expose au risque de perte des documents, par exemple en cas d'incendie ou de vol. L'acquisition de nouveaux titres physiques incarnant les droits de l'investisseur peut s'avérer longue et coûteuse. Les investisseurs qui conservent leurs titres sous leur propre garde risquent en outre de manquer des échéances et délais importants de sorte que certains droits découlant des titres ne peuvent être exercés qu'avec du retard ou ne peuvent plus être exercés.

14. Risque de garde des titres à l'étranger

Les titres acquis à l'étranger sont la plupart du temps conservés par un tiers à l'étranger choisi par la banque dépositaire. Cela peut impliquer des frais supplémentaires, des délais de livraison plus longs et des aléas liés aux législations étrangères. Dans le cas d'une procédure collective ou d'autres mesures d'exécution forcée à l'encontre du dépositaire étranger notamment, l'accès aux titres peut être restreint ou même exclu.

15. Risque en cas d'investissements dans des actifs d'infrastructures

Avant d'investir dans des actifs d'infrastructures (les actifs d'infrastructures sont des actifs qui couvrent la mise à disposition élémentaire de services de base, d'équipements et d'institutions dont dépendent la croissance et le développement d'une communauté, comme les énergies renouvelables, les services publics, le transport, l'infrastructure sociale et la communication, ainsi que d'autres actifs d'intérêt social ou économique), les investisseurs potentiels devraient examiner avec soin les facteurs de risques spécifiques.

L'investissement dans des actifs d'infrastructures comporte beaucoup de risques. La valeur des placements pourrait diminuer et les investisseurs pourraient ne pas récupérer le montant qu'ils ont investi au départ par le biais d'une restitution ou d'une autre manière, ou même ne rien récupérer du tout.

Les investissements dans les infrastructures sont généralement soumis aux risques inhérents à la propriété et à l'exploitation actifs concernés, par exemple (i) les risques liés au climat économique général localement et à l'étranger ; (ii) les données fondamentales dans le secteur local des infrastructures ; (iii) les risques dépendant des flux de trésorerie ; (iv) les risques et problèmes d'exploitation en l'absence de certaines matières premières ou d'autres ressources ; (v) les changements de disponibilité des financements ; (vi) les pénuries d'approvisionnement ; (vii) les changements dans les lois et dispositions concernant les impôts, les infrastructures, l'environnement

et l'occupation de l'espace ; (viii) différents risques non-assurés ou non-assurables ; (ix) les catastrophes naturelles ; (x) la capacité à gérer les actifs d'infrastructures et à en sortir avec succès ; et (xi) la disponibilité et le (xii) coût d'emprunt. Il n'y a pas de certitude sur l'existence d'un marché pour la revente rapide des placements, car les placements dans les infrastructures ne sont en général pas liquides.

Actifs d'infrastructures en général

Les actifs d'infrastructures peuvent comporter des risques qui proviennent largement d'aspects de la concentration géographique ou de la concentration du marché, de l'instabilité financière de sous-traitants et clients tiers, de dispositions légales, de problèmes techniques, de l'offre, de la demande et des variations de prix, d'une mauvaise performance opérationnelle, de la fin de projets et du climat économique, y compris les fluctuations de taux. Ces risques peuvent avoir un impact négatif important sur la valeur des actifs d'infrastructures.

Risques économiques

Les actifs d'infrastructures sont sensibles aux changements négatifs des conditions économiques dans les pays dans lesquels ils sont implantés, ainsi qu'aux récessions économiques mondiales. Étant donné que les projets dans ce domaine tendent à être à long terme, les projets qui ont été jugés intéressants à une époque où les conditions étaient favorables, ou étaient considérées comme tel, peuvent être touchés à la suite de changements négatifs sur les marchés financiers, dans le consensus des investisseurs ou d'une récession économique générale.

Risques écologiques

Les entreprises d'infrastructure (il s'agit d'entreprises cotées ou non-cotées en Bourse, du secteur public ou du secteur privé, qui détiennent et développent ou exploitent directement ou indirectement un ou plusieurs actifs d'infrastructures, y compris l'ensemble des actifs qui sont en lien avec l'actif d'infrastructures concerné ou en font partie) peuvent être tenues responsables d'infractions aux lois, règles et dispositions de protection écologique, ou peuvent être engagées par des obligations écologiques qui apparaîtront à l'avenir en lien avec des terrains qui appartiennent à cette entreprise d'infrastructures ou qu'elle utilise. L'obligation potentielle comprend le paiement de frais d'analyse, de surveillance, d'élimination et de réparation, ainsi que des amendes en cas de non-respect des lois, règlements et dispositions correspondants. Il peut y avoir une indemnité à payer si une obligation apparaît pour des dommages corporels, matériels ou d'autres dommages privés qui peuvent être réclamés. Souvent, cette obligation apparaît indépendamment de la connaissance du propriétaire ou de l'exploitant du terrain et indépendamment du fait qu'il ait causé par exemple la pollution, ou non. Une obligation de cette nature peut affecter négativement la valeur de l'actif d'infrastructures.

Construction et risque opérationnel

La rentabilité à long terme des placements d'infrastructures concernés dépendra de la conception, de la construction, de l'exploitation et de l'entretien efficaces des actifs d'infrastructures sous-jacents. La construction et l'exploitation de ces actifs d'infrastructures sont souvent sous-traitées à des partenaires contractuels tiers et l'ensemble des défauts de conception ou de construction possibles et/ou une exploitation et un entretien inefficaces par ce partenaire contractuel tiers et/ou le dépassement des limites de responsabilité de ces partenaires contractuels peuvent amputer le rendement. Si les risques décrits ci-dessus se réalisent, cela pourrait avoir un impact négatif considérable sur la valeur des actifs d'infrastructures. De même, pendant la durée de vie d'un actif d'infrastructures, des parties intégrantes de ce dernier ou un bâtiment pourraient devoir être remplacés ou soumis à une rénovation intégrale. L'ensemble de l'impact des coûts qui ne sont pas répercutés d'une autre manière aux sous-traitants sont supportés en général par l'entreprise d'infrastructure concernée et peuvent avoir un effet négatif sur la capacité à régler ses dettes principales. D'autres risques opérationnels sont liés à la fin de contrats de projet. Les contrats pour les projets d'infrastructures, y compris, sans s'y limiter, les *Public Private Partnerships* (PPP) / *Private Finance Initiatives* (PFI), les projets d'énergie renouvelable et conventionnelle, les structures en leasing, et le financement d'acquisitions autorisent la contrepartie concernée et l'entreprise d'infrastructures à résilier. La résiliation de contrats de projet peut avoir des conséquences importantes sur la capacité de l'emprunteur à régler ses dettes principales.

Risques souverains / risques pays

Les concessions pour certains actifs d'infrastructures sont accordées par des organismes gouvernementaux et sont soumises à des risques spécifiques, y compris le risque que les organismes gouvernementaux correspondants exercent leur souveraineté et prennent des mesures en contradiction avec les droits du détenteur des actifs en vertu du contrat de concession. Il ne peut y avoir aucune garantie que les organismes gouvernementaux correspondants n'éditent pas une loi, un règlement ou n'introduisent pas un impôt, ne modifient pas les lois applicables ou agissent d'une manière contraire au droit qui toucherait l'activité de l'entreprise d'infrastructure de façon importante et défavorable.

Risque régional ou géographique

Ce risque apparaît si les actifs d'une entreprise d'infrastructures ne sont pas mobiles. S'il se produisait un événement qui empêche la performance d'un actif d'une entreprise d'infrastructures sur le lieu où l'entreprise détient cet actif, la performance de l'entreprise d'infrastructures peut être affectée négativement.

Risque lié au *deal flow*

Les possibilités de placement qui offrent un rendement financier correspondant aux objectifs de placement du véhicule concerné pourraient manquer, de sorte que celui-ci ne parvienne pas à investir les revenus tirés de la souscription. Ce risque peut principalement résulter d'une reprise du marché pour les actions d'infrastructures et/ou de la concurrence avec d'autres entreprises d'infrastructure.

Risque par rapport aux revenus de l'entreprise d'infrastructures

Les revenus générés par le véhicule de placement concerné grâce à une entreprise d'infrastructures sont principalement tirés des dividendes, intérêts et revenus de capitaux qui peuvent beaucoup varier entre le court terme et le long terme. Surtout, les revenus de l'entreprise d'infrastructures peuvent être affectés négativement si des intérêts à court terme existants augmentent et si l'entreprise d'infrastructures fait appel à un emprunt à intérêt variable.

Risque de performance

La rentabilité à long terme d'une entreprise d'infrastructures dépend (en partie) de la construction dans les délais sans dépassement des coûts et de l'exploitation et de l'entretien efficaces de ses actifs d'infrastructures. Si une entreprise d'infrastructures ne parvient pas à entretenir et exploiter ses actifs de façon efficace, la capacité à payer des dividendes ou des intérêts aux investisseurs peut être dégradée. La destruction ou le déclin d'un actif d'infrastructures peut avoir un effet important sur l'entreprise d'infrastructures. Si l'entreprise d'infrastructures n'a pas souscrit une assurance adéquate ou n'exploite pas l'actif de manière appropriée, cela peut entraîner des pertes considérables.

Risque de changement de réglementation

Les entreprises d'infrastructures et leurs valeurs sont soumises en général à un environnement fortement réglementé, notamment si elles sont de natures stratégiques, ont un impact environnemental, sont à disposition du public, ont accès à des aides publiques ou à des règles fiscales avantageuses, ou sont pratiquement en position de monopole. Bien que les entreprises protègent en principe leurs actifs contre les changements de lois et règles applicables, notamment si ces changements étaient discriminants, les flux de trésorerie et le rendement pour les investisseurs peuvent être considérablement affectés par ces changements.

Impôts dans les pays concernés

Le véhicule de placement concerné, les structures d'investissement sous-jacentes à ce véhicule de placement (y compris d'éventuelles filiales) et les investisseurs peuvent être soumis à l'impôt sur le revenu, ou un autre impôt dans d'autres pays dans lesquels les véhicules concernés sont domiciliés et/ou où des placements ont été effectués. Par ailleurs, des impôts anticipés ou des impôts sur les filiales peuvent être prélevés sur les revenus du véhicule de placement concerné tirés des placements dans ces pays. En outre, les impôts dus localement par un véhicule de placement ou une filiale dans ces pays ne peuvent être déduits ou imputés par les investisseurs dans leur propre pays.

Risque relatif aux actifs stratégiques

Les entreprises d'infrastructures peuvent contrôler des actifs stratégiques majeurs. Des actifs stratégiques sont des actifs ayant un profil national ou régional et ayant parfois un caractère monopolistique. Ces placements pourraient comporter des risques supplémentaires qui n'existent pas dans d'autres secteurs en raison de leur nature. Compte tenu de leur profil national ou régional et/ou parce qu'ils sont irremplaçables, des placements stratégiques peuvent constituer une cible plus attrayante pour des attaques terroristes ou des mesures politiques. Parce que les produits et services fournis par des entreprises d'infrastructures sont si importants, la probabilité que la demande pour les services fournis par des entreprises d'infrastructures soit constante augmente. Si une entreprise d'infrastructures devait échouer à mettre à disposition ces services, et ne parvenait pas à corriger la mauvaise performance dans un délai raisonnable, il existe un risque que des déductions soient faites du flux des revenus de l'entreprise en raison de la performance ou que le contrat de projet sous-jacent soit résilié, et donc le risque de perte potentielle pour les investisseurs est renforcé.

Risque relatif aux incidents (« *relief events* »)

Des incidents, comme les atteintes causées par le mauvais temps, une grève, des manifestants et personnes pénétrant sans autorisation sur le terrain d'exploitation, etc. qui peuvent entraver à tout moment la performance de l'entreprise d'infrastructures par rapport à ses obligations et pour lesquels l'entreprise d'infrastructures supporte le risque financier au sens des frais supplémentaires et des pertes de revenus et/ou revenus différés (mais pour lesquels une décharge pour la résiliation en cas de non-exécution du service complet est accordée) peuvent affecter lourdement le placement du véhicule concerné, ce qui pourrait entraîner une violation conformément aux prêts liés qui sont détenus par le véhicule de placement.

Risque par rapport aux distributions pour les instruments de capitaux propres

Lors de la sélection des instruments de capitaux propres dans lesquels les véhicules de placement concernés investiront, le gestionnaire de placement peut prendre en compte l'historique de l'entreprise d'infrastructures concernant les distributions périodiques régulières (p. ex. dividendes) effectuées à ses actionnaires. L'historique d'un émetteur concernant les distributions effectuées ne constitue toutefois pas une garantie que l'émetteur continuera à l'avenir à verser des dividendes. La distribution de revenus en lien avec des instruments de capitaux propres n'est pas garantie et sera subordonnée aux obligations de paiement de l'émetteur pour ses dettes et autres obligations.

Par conséquent, si l'émetteur ne génère pas de revenus de manière suffisante sur une période donnée pour régler ses obligations et verser des dividendes pour ses instruments de capitaux propres, il peut renoncer à verser des dividendes pour ses instruments de capitaux propres et être soumis à un cas de retard au sens technique et/ou à un cas d'accélération d'exigibilité de la dette (« *debt acceleration event* »). De plus, le paiement peut être suspendu en principe à la discrétion de l'émetteur, car les émetteurs ne sont pas tenus de verser des paiements périodiques aux détenteurs de leurs instruments de capitaux propres. Par ailleurs, une partie des dividendes représenteront les revenus des capitaux. Ceux-ci peuvent dépendre non seulement de la situation sous-jacente de l'émetteur, mais aussi des conditions générales du marché.

Risques relatifs à la documentation et aux litiges

Les entreprises d'infrastructures sont souvent soumises à une série de documents juridiques et contrats complexes. C'est pourquoi le risque de litige relatif à l'interprétation ou à l'applicabilité de la documentation peut être plus élevé qu'avec d'autres émetteurs et actifs, y compris le risque de litige avec un organisme gouvernemental, avec lequel un contrat à long terme avait été conclu ou qui agit en tant qu'autorité de réglementation pour les actifs d'infrastructures.

Risque client

Les entreprises d'infrastructures peuvent avoir une base de clients étroite. Si ces clients ou partenaires contractuels n'ont plus besoin des services fournis par un actif d'infrastructures ou s'ils ne procèdent plus aux paiements conformément à leurs obligations contractuelles, cela peut faire disparaître des recettes importantes et ne pas être remplaçable. Cela affecterait la rentabilité de l'entreprise d'infrastructures et la valeur des titres ou d'autres instruments qu'elle a émis.

Risque de refinancement

Les entreprises d'infrastructures peuvent avoir besoin de refinancer des parties ou la totalité de leur emprunt avant la fin d'un projet afin de payer les engagements du projet à l'échéance de ces derniers. S'il existe un besoin de refinancement pour un projet, il existe un risque que ce refinancement ne puisse pas être garanti aux coûts de financement prévus. Cela pourrait affecter le calendrier et/ou le montant des distributions ou d'autres paiements liés au capital propre de l'entreprise d'infrastructures. Si le refinancement ne peut être garanti aux coûts de financement prévus, les distributions découlant de ce projet pourraient être réduites considérablement. Si un refinancement pour un ou plusieurs de ces projets ne peut absolument pas être garanti, le projet (dépendant de mesures limitées de garantie dans la documentation du projet) pourrait totalement être annulé.

Risque de levier au niveau de l'entreprise d'infrastructures

Les entreprises d'infrastructures utilisent probablement un levier (*leverage*) pour le financement des actifs d'infrastructures. Le levier comporte des risques et des réflexions spécifiques pour le véhicule de placement concerné, y compris :

- la probabilité d'une volatilité plus élevée de la valeur de l'entreprise d'infrastructures ;
- le risque que des fluctuations des intérêts entraînent des fluctuations des dividendes versés au véhicule de placement ou limitent le rendement pour le véhicule de placement ;
- dans un marché en recul, l'effet de levier entraîne un recul plus grand de la valeur d'actif nette des entreprises d'infrastructures que si celles-ci n'avaient pas eu recours au levier ;
- le risque qu'une violation des contrats entraîne l'exécution de droits ou des droits à exigibilité anticipée par les débiteurs et/ou les principaux créanciers.

Risques de restructuration

Si une entreprise d'infrastructures a besoin d'une restructuration en raison d'un cas de force majeure, d'une attaque terroriste ou d'un conflit armé, d'un incident (« *relief event* ») et/ou pour d'autres motifs, il existe un risque que cette restructuration ne soit pas dans l'intérêt du véhicule de placement ou ne puisse être réalisée avec succès. Un tel échec peut entraîner un risque renforcé et des coûts pour le véhicule de placement concerné et provoquer un rendement réduit ou des pertes pour les actionnaires .

Risque par rapport à un cas de force majeure

Les cas de force majeure, comme les troubles sociaux, émeutes, conflits, guerres, inondations, tremblements de terre, impacts de foudre, intempéries et cyclones peuvent lourdement affecter le rendement du placement du véhicule de placement. Alors que la construction et l'exploitation des actifs d'infrastructures sont en principe encadrées par des documents juridiques et contrats, ayant pour conséquence que la réduction des flux de trésorerie à la suite de cas de force majeure est essentiellement à la charge des partenaires contractuels, comme les assureurs, prestataires, exploitants et autorités publiques, il existe des situations de force majeure dans lesquelles une entreprise d'infrastructures pourrait subir de lourdes pertes, voire l'insolvabilité. Ces situations peuvent se produire si les risques liés à la force majeure ne sont que partiellement à la charge de tiers d'après les règles contractuelles applicables, si les partenaires contractuels ne remplissent pas leurs obligations pour cause de force majeure et, de façon plus générale, si les cas de force majeure ébranlent l'économie et la stabilité d'une région ou d'un pays en raison de leur ampleur et/ou de leur durée.

Attaques terroristes ou conflits armés

Les attaques terroristes peuvent être préjudiciables pour les placements du véhicule concerné. Il n'y a pas de garantie qu'il n'y aura pas d'autres attaques terroristes contre les pays dans lesquels se trouvent les actifs d'infrastructures ou contre les actifs d'infrastructures eux-mêmes. Ces attaques ou conflits armés peuvent avoir un effet direct sur les actifs d'infrastructures sous-jacents aux placements du véhicule ou sur le marché des titres en général. Les pertes découlant de ce type d'événements ne sont pas assurables. De façon plus générale, tout événement de ce type peut avoir pour conséquence que la confiance des consommateurs et leur comportement de dépense se réduise ou une volatilité plus grande sur les marchés financiers et dans l'économie. Les conditions économiques défavorables pourraient affecter la valeur des actifs d'infrastructures sous-jacents aux placements du véhicule ou le marché des titres en général, ce qui pourrait nuire à la performance financière du véhicule de placement et pourrait causer une hausse de la volatilité de la valeur du placement. En outre, ces événements pourraient causer une réduction des revenus générés par les actifs liés, et une hausse des défaites selon les instruments de créance détenus par le véhicule de placement.

Risques environnementaux

Les actifs d'infrastructures peuvent être soumis à de nombreuses lois, règles et dispositions réglementaires dans le cadre de la protection de l'environnement. Certaines lois, règles et dispositions réglementaires peuvent exiger que les placements se chargent de la remise en état des contaminations antérieures, par exemple celles du sol et de la nappe phréatique qui résultent de fuite de carburants, substances dangereuses ou autres substances toxiques pour l'environnement. Un propriétaire ou exploitant antérieur des biens immobiliers peut être responsable du non-respect des règles environnementales et d'hygiène et de sécurité et des coûts d'analyses, de surveillance, d'élimination ou d'assainissement de substances dangereuses sur la base de différentes lois environnementales, règles et dispositions réglementaires. Ces lois prévoient souvent une responsabilité indépendamment du fait que le propriétaire ou l'exploitant ait eu connaissance de l'existence des substances dangereuses ou ait été responsable de ces substances, ou non. L'existence de substances dangereuses sur un terrain pourrait également entraîner des recours de personnes privées pour des dommages physiques ou matériels. Les personnes qui organisent l'élimination ou le traitement des substances dangereuses peuvent également être responsables des coûts d'élimination ou d'assainissement de ces matériaux dans l'installation d'élimination ou de traitement, indépendamment du fait que cet actif soit ou n'ait jamais été possédé ou exploité par la personne concernée. Les entreprises d'approvisionnement en énergie sont soumises dans chaque pays dans lequel elles opèrent à de nombreuses lois environnementales et dispositions réglementaires. Certaines des dispositions les plus contraignantes régulent les émissions de substances polluantes comme le dioxyde de soufre, l'oxyde d'azote et la poussière fine. Les normes d'émission pour le dioxyde de soufre, l'oxyde d'azote et la poussière fine peuvent être strictes et devraient être encore renforcées dans les prochaines années. De nouvelles dispositions devraient également être introduites pour les générateurs et leurs émissions de gaz à effet de serre, notamment le dioxyde de carbone. L'environnement réglementaire incertain et changeant en permanence dans lequel les générateurs sont utilisés rend probable que les coûts d'exploitation des générateurs augmentent dans les années à venir et que la position de différents types de carburants et technologies de production change. Certains changements possibles de lois environnementales et dispositions réglementaires pour les générateurs pourraient avoir un effet important sur la performance d'un ou plusieurs véhicules de placement, de sorte qu'ils affecteraient fortement le véhicule de placement. Le véhicule de placement peut être exposé à un risque important de perte à cause des exigences environnementales qui s'appliquent aux actifs d'infrastructures et ces pertes peuvent dépasser la valeur de l'investissement. Par ailleurs, des changements de lois environnementales ou de la situation environnementale d'un placement du véhicule de placement concerné peuvent entraîner des obligations qui n'existaient pas à la date d'acquisition du placement ou qui n'étaient pas prévisibles. Par exemple, de nouvelles dispositions environnementales peuvent nécessiter des procédures de conformité onéreuses pour les actifs d'infrastructures.

En outre, les actifs d'infrastructures ont potentiellement un impact écologique considérable. Par conséquent, ils pourraient déclencher des protestations de groupes communaux et environnementaux en raison du développement ou de l'exploitation des actifs d'infrastructures, et ces protestations peuvent provoquer des mesures publiques aux dépens des propriétaires des actifs d'infrastructures. L'exploitation habituelle ou la survenance d'un accident dans un actif d'infrastructures pourrait entraîner des dégâts écologiques importants qui pourraient mettre le placement concerné dans une situation de grande difficulté financière. De plus, les coûts d'assainissement, si possible, des dégâts environnementaux occasionnés et du rétablissement de bonnes relations avec les communes concernées pourraient être très lourds.

Risque de coûts supplémentaires et plus élevés d'un projet d'investissement

En général, les activités d'investissement sont associées au risque que les coûts liés au projet concret d'investissement selon le plan et le budget d'investissement (p. ex. coûts de production, coûts des installations) soient dépassés en conséquence de changements imprévus ou d'informations incomplètes ou inexactes qui ont été utilisées pour la décision de placement concernée. Si le véhicule de placement concerné participe à l'appel d'offres concernant un investissement, il existe un risque, si son offre ne remporte pas le marché, que le véhicule de placement, en plus de ses propres coûts, doive supporter également les coûts de tiers dans le cadre de l'appel d'offres.

Risque d'exécution du contrat

Le résultat économique des projets d'investissement des véhicules de placement dépend entre autres du fait que les partenaires contractuels impliqués remplissent leurs obligations découlant des contrats conclus avec eux. Les violations du contrat des partenaires contractuels, ainsi que leur insolvabilité, peuvent entraîner la résiliation des contrats, ce qui peut avoir pour conséquence que les projets d'investissement ne puissent être achevés ou exécutés, ou uniquement à des coûts plus élevés ou avec des pertes.

Risques de financement

Les projets et les entreprises du domaine des infrastructures sont souvent largement financés par l'emprunt et pour cette raison, sont plus sensibles aux changements défavorables de taux, à une conjoncture en recul, aux changements sur le marché des capitaux et à un service de la dette plus élevé que les projets et les entreprises qui ne sont pas financés par l'emprunt, ou qui sont seulement financés par l'emprunt de façon limitée. Cela peut aussi conduire à ce que les participations détenues par les véhicules de placement concernés ou les projets d'investissement auxquels ils participent ne puissent être achevés ou ne soient plus en mesure de financer l'exploitation future et le besoin en capitaux. Cela peut avoir pour conséquence ultérieure des exigences financières et opérationnelles trop restrictives de la part des banques fournissant le financement, p. ex. la demande de ne plus effectuer (temporairement) de distributions ou de paiements de dividendes. Les changements de taux d'intérêt ont également des effets dans certaines circonstances sur le taux d'es-compte appliqué pour l'évaluation des projets et des entreprises. C'est pourquoi cette évaluation peut être exposée à des variations. Cela peut affecter négativement les prix qui sont obtenus en cas de cession des participations. De plus, pour les projets et entreprises qui sont soumis à la surveillance publique, les autorités de régulation se repèrent souvent sur les taux d'intérêt du marché pour le calcul des prix qu'elles approuvent.

Risque de disponibilité de l'emprunt

Une structure optimisée du capital pour l'acquisition ou le refinancement de projets et d'entreprises dans le domaine des infrastructures, dépend surtout de l'accès à l'emprunt sur le marché en quantité suffisante et à des conditions appropriées, en plus de la disponibilité des capitaux propres. Les difficultés touchant la disponibilité de l'emprunt peuvent avoir pour conséquence que les investissements ne puissent pas être réalisés dans le volume prévu ou seulement avec un coût élevé de l'emprunt. Cela peut avoir un effet négatif sur les résultats et la position financière des véhicules de placement concernés et leur capacité à remplir leurs obligations.

Risques juridiques et politiques

Les projets d'infrastructures sont exposés à des risques politiques et juridiques dans le pays dans lequel ils sont construits. Est notamment entendu par risque politique le risque d'incertitude concernant l'orientation politique future d'un pays particulier, son implication dans les systèmes supranationaux, la signature et la mise en œuvre de traités internationaux ainsi que le risque de chute d'un gouvernement et la perturbation de l'ordre social général et de la stabilité d'un tel pays (p. ex. conflits avec les syndicats, les groupes d'intérêts et les organisations publiques ou privées qui peuvent potentiellement mener des grèves, blocages ou autres actions qui peuvent nuire à l'achèvement dans les délais, à l'exploitation ou à l'exécution des projets d'investissement). Les risques juridiques sont des risques de changement possible des normes applicables dans un pays, ce qui peut avoir des effets sur les projets d'investissement. Ces risques peuvent entraîner la prolongation ou des retards dans l'exécution du projet, l'interruption d'un projet ou des coûts supplémentaires ou des pertes par rapport à un projet d'investissement. En raison des intérêts parfois largement publics qui existent dans les services, projets et entreprises du domaine des infrastructures, il ne faut pas exclure que l'approche des institutions publiques agissant en tant que concédant ou bailleur soit influencées par des motifs politiques. De tels intérêts politiques ne s'alignent pas nécessairement avec ceux des participations détenues et peuvent donc entraîner la prolongation ou des retards dans l'exécution du projet, l'interruption d'un projet, des coûts supplémentaires ou des pertes par rapport à un projet d'investissement.

Contrôles de la circulation des capitaux

Dans la mesure où les véhicules de placement investissent dans des pays dans lesquels il existe des contrôles de la circulation des capitaux ou dans lesquels ils vont être introduits, on ne peut exclure qu'en raison de l'existence ou de l'introduction de contrôles de la circulation des capitaux, un retour vers l'Allemagne des investissements ou une distribution des revenus des projets d'investissement soit impossible. Cela peut entraîner une dégradation nette de la position financière des véhicules de placement et influencer négativement sur leur capacité à remplir leurs obligations.

Risque de restrictions et de discrimination vis-à-vis des investisseurs étrangers

Dans divers pays, les activités des entreprises étrangères sont soumises à certaines restrictions. Il est par exemple fréquent que la majorité du capital d'une entreprise qui travaille dans un secteur défini comme clé par l'Etat, p. ex. le secteur de l'énergie, doit être détenue par une société locale (ou des sociétés locales). Les entreprises étrangères n'ont souvent pas le droit de détenir la majorité des droits de vote et elles ne sont pas autorisées à exercer des droits de contrôle négatifs. La représentation d'un investisseur étranger au conseil d'administration ou dans la direction d'une entreprise locale doit correspondre au volume de la participation de l'investisseur. Typiquement, les pays émergents appliquent des restrictions et diverses mesures dans le but d'empêcher que des investisseurs étrangers aient le contrôle de domaines stratégiques et de moyens de production essentiels, ou afin de protéger les entreprises locales. La mise en œuvre ou le renforcement de telles restrictions et mesures protectionnistes dans les différents pays ne peut être exclu à l'avenir. De tels changements peuvent influencer de façon importante et défavorable la position financière ainsi que la capacité à remplir ses obligations.

Subvention d'autres technologies

Il ne peut être exclu que des organismes publics ou autres subventionnent d'autres technologies que celles qui ont été favorisées par les véhicules de placement concernés. Dans ce cas, l'exploitation des actifs et projets d'infrastructures peut s'avérer non rentable, ce qui peut avoir des effets défavorables sur les résultats commerciaux.

Risques liés à la documentation

Une grande partie des investissements dans des actifs d'infrastructures sont réalisés dans des projets et des entreprises dont l'activité est largement soumise à la surveillance publique. De telles activités dépendent souvent de concessions et de contrats avec des autorités administratives ou des entités publiques qui sont en général très complexes et peuvent entraîner des litiges concernant l'interprétation et l'applicabilité. La violation de tels contrats ou concessions peut mener à des amendes ou même à la perte du permis d'exploitation pour l'infrastructure concernée. Si l'exploitation d'une infrastructure nécessite un contrat de concession avec le secteur public, ce contrat de concession peut soumettre l'exploitation de l'installation à des restrictions, pouvant empêcher ou restreindre les possibilités d'organiser l'exploitation de l'installation de manière à générer le bénéfice le plus élevé possible. Les contrats de concession peuvent comprendre des clauses favorisant les autorités administratives ou les entités publiques plus que ce qui est habituel entre des parties privées dans les contrats économiques normaux. Par exemple, le contrat de concession peut autoriser l'autorité ou la partie contractuelle publique à résilier le contrat de concession dans certaines conditions (p. ex. en cas de violations mineures d'obligations d'investissement ou d'entretien) sans qu'un paiement compensatoire approprié doive être versé. Par ailleurs, il peut arriver qu'il faille donner le droit aux autorités administratives ou aux agents publics de modifier les dispositions de l'exploitation à leur discrétion. En outre, le pays peut adopter des lois, des dispositions ou des décrets qui peuvent influencer sur l'exploitation d'une installation. Cela peut être le cas indépendamment des droits contractuels qui doivent être accordés aux autorités ou aux entités publiques. Les autorités et entités publiques et gouvernementales ont une marge de manœuvre relativement large pour introduire des dispositions et règlements pouvant fortement influencer sur les investissements dans les infrastructures. De telles décisions et mesures peuvent être influencées par des intérêts politiques et peuvent conduire à des décisions impactant négativement les entreprises concernées et leur exploitation. Par ailleurs, il ne peut être exclu que des domaines soient seulement réglementés à l'avenir. Il existe aussi le risque que des autorités des pays dans lesquels il est possible d'investir introduisent ou modifient la réglementation qui régit les frais, tarifs autorisés ou d'autres paramètres économiques par rapport à l'exploitation d'infrastructures.

Informations et déclarations de tiers

Dans le cadre de l'évaluation des possibilités d'investissement, les gestionnaires des véhicules de placement font appel à des conseillers externes, par exemple des conseillers financiers, juridiques et fiscaux, ainsi que des conseillers techniques et des experts environnementaux. Les véhicules de placement fondent souvent leur processus de décision sur des estimations, expertises et autres rapports de conseillers sans être toujours en mesure à chaque fois de juger par eux-mêmes si un tel rapport est complet et correct. Il faut également tenir compte du fait que les conclusions de conseillers externes contiennent souvent une partie d'avis subjectifs.

Investissements dans des projets *greenfield*

Dans la mesure où on investit dans des projets qui sont en phase de développement et/ou de construction (des « projets *greenfield* »), l'investisseur prend le risque que le projet ne soit pas achevé dans le budget prévu, dans le calendrier convenu ou conformément aux spécifications convenues. Les véhicules de placement peuvent être exposés au risque de coûts supplémentaires ou de pertes qui peuvent résulter de l'ajustement du calendrier ou du budget. Les projets *Greenfield* sont habituellement acquis sur la base de certaines hypothèses par rapport à la demande potentielle, à l'environnement de marché, à la rentabilité, etc. Concernant la longue phase préparatoire entre le début du projet et son achèvement, un projet classé initialement comme intéressant économiquement peut devenir un investissement sans intérêt économique après des changements sur le marché, p. ex. dans le comportement des investisseurs, sur les marchés financiers ou dans la demande de service.

Risque d'évolution des prix des matières premières

Pour l'exploitation d'infrastructures, notamment des dispositifs de production d'énergie, des contrats de livraison des matières premières nécessaires sont indispensables. Il peut arriver que des fournisseurs rompent le contrat ou qu'un dispositif ne puisse pas être alimenté avec suffisamment de matières premières pour un autre motif. Dans certains cas, cela peut entraîner une réduction de la production (électricité et chaleur), ce qui peut avoir un effet négatif sur les résultats de la société d'investissement et donc indirectement sur les résultats et la position financière des véhicules de placement. Par ailleurs, il n'existe souvent aucun contrat à long terme concernant la livraison de carburant (avec garantie des volumes livrés, de la qualité et du prix). En outre, il n'existe pas de certitude que les taux d'augmentation des prix d'achat de matières premières pourront être compensés par des augmentations correspondantes des prix de vente.

Risques de construction et d'exploitation

La rentabilité à long terme des infrastructures dépend de l'efficacité de leur conception, de leur construction, de leur exploitation et de leur entretien. La construction et l'exploitation d'infrastructures sont souvent sous-traitées à des partenaires contractuels tiers. D'éventuels défauts de conception ou de construction et/ou une exploitation inefficace et un entretien défectueux des installations par des parties contractuelles tiers et/ou le dépassement d'éventuelles limites de responsabilité de sous-traitants peuvent nuire à la rentabilité des infrastructures. Dans la mesure où ces risques se réaliseraient, cela peut avoir un effet négatif important sur la valeur et la rentabilité du placement. Pendant la durée de vie d'une infrastructure, le remplacement ou une rénovation complète ou la maintenance des composants ou des bâtiments ou parties de bâtiments peuvent devenir nécessaires. Les conséquences financières qui ne peuvent être transférées à un sous-traitant sont dans ce cas à la charge de la société détenant une participation. La résiliation possible des contrats de projet doit également être considérée comme un risque d'exploitation. Les contrats relatifs aux projets d'infrastructures, y compris les contrats d'approvisionnement en énergie, les contrats de leasing et de location et les contrats de financement prévoient en général des droits de résiliation des parties. La résiliation de tels contrats peut considérablement impacter l'exploitation et la rentabilité d'une infrastructure.

III. Différents types de placements financiers et leurs risques spécifiques

1. Possibilités de placement dans des instruments financiers

Il existe différents types d'instruments financiers dans lesquels le gestionnaire de fortune investit l'argent de ses clients. Dans la présente brochure, nous voudrions vous présenter une vue d'ensemble des investissements dans les instruments financiers que sont des placements sur le marché monétaire, des actions, des obligations, des parts de fonds d'investissement ouverts et fermés, y compris des *hedge funds* et des produits structurés (par exemple les certificats). En outre, nous voudrions vous présenter les possibilités d'investissement dans les métaux précieux et les matières premières, ainsi que dans l'immobilier. Dans les paragraphes suivants, les différentes catégories sont décrites et les risques généraux et spécifiques d'un placement dans chacune des catégories de placement sont présentés.

2. Placements sur le marché monétaire

Le marché monétaire est aussi connu comme le marché des dépôts à terme. Les placements sur le marché monétaire sont constitués de créances à court terme avec un taux d'intérêt et des durées librement choisies pouvant atteindre un an. Le débiteur est souvent une banque. Pour les placements sur le marché monétaire, un montant minimal est souvent prévu. Le terme « placements sur le marché monétaire » comprend les créances non-titrisées (placements sur le marché monétaire au sens strict) ainsi que les titres à court terme. Cela désigne des créances conçues comme des titres, qui sont en général librement négociables, de sorte qu'elles peuvent être vendues sur le marché secondaire avant échéance.

Risques spécifiques aux placements sur le marché monétaire

Risque d'accumulation

Un risque d'accumulation résulte d'une concentration sur un ou quelques débiteurs. En cas de défaut de paiement, le risque de perte est beaucoup plus élevé qu'avec un portefeuille soigneusement diversifié.

Risque de corrélation

Un risque de corrélation résulte d'une forte orientation d'un investisseur vers les banques, par exemple si ses actifs sont largement concentrés sur des avoirs en banque, des placements sur le marché monétaire et/ou des actions bancaires.

Risque de règlement et de conservation

Un risque de règlement désigne le risque que l'acheteur paye par avance le prix d'un titre monétaire, mais que dû à une cessation des paiements du vendeur, il ne reçoive pas le titre. Le risque de conservation concerne le risque que le dépositaire des titres monétaires devienne insolvable.

3. Actions

Une action est un titre qui représente un droit d'un investisseur sur une société anonyme. Un actionnaire est copropriétaire de l'actif de la société anonyme et participe donc au succès et à l'échec économiques de l'entreprise. Le succès ou l'échec de l'entreprise se reflète dans l'évolution positive ou négative du cours de l'action, ainsi que dans d'éventuelles distributions de dividendes.

Il y a différentes formes d'actions, qui sont dotées de différents droits. Les principales versions sont les actions ordinaires, actions préférentielles, les actions au porteur et les actions nominatives. Les actions ordinaires sont dotées de droits de vote et sont le type d'actions le plus largement répandu en Allemagne. En revanche, les actions préférentielles sont généralement conçues sans droits de vote. En compensation de l'absence d'un droit de vote, les actionnaires détenant des actions préférentielles profitent d'un traitement privilégié, p. ex. lors de la distribution de dividendes. Pour les actions au porteur, aucune inscription de l'actionnaire au registre des actions n'est nécessaire. L'actionnaire peut exercer ses droits sans inscription. Les actions au porteur sont donc plus faciles à transmettre, ce qui améliore généralement leur négociabilité. Pour les actions nominatives, le nom du titulaire est inscrit dans un registre des actions. Sans inscription, il n'est pas possible d'exercer les droits découlant de la détention des actions.

Risques spécifiques aux actions

Risque d'insolvabilité

Un actionnaire n'est pas un créancier, mais un bailleur de fonds propres et un copropriétaire de la société anonyme et donc exposé à tous les risques de l'entreprise. Dans le cas extrême d'une insolvabilité de la société anonyme, les actionnaires participent donc au produit de la liquidation seulement une fois que tous les droits des créanciers ont été satisfaits.

Risque de fluctuation du cours

Les cours des actions sont touchés par des fluctuations imprévisibles. Du point de vue de l'actionnaire, le risque de fluctuation du cours se présente sous les formes du risque de marché général et du risque spécifique à l'entreprise. Les deux pris individuellement ou cumulés influent sur l'évolution du cours des actions. On entend par risque de marché général pour une action le risque de changement de prix à

la suite de la tendance générale sur le marché des actions. Le changement de prix n'est donc pas directement lié à la situation économique de l'entreprise. Toutes les actions sont soumises à un risque de marché de ce type. L'ampleur peut varier. Le risque spécifique à l'entreprise désigne le risque de recul du cours pour une entreprise spécifique en raison de facteurs qui concernent directement ou indirectement l'entreprise considérée. On peut par exemple mentionner les décisions de la direction parmi les facteurs. Le risque spécifique à l'entreprise peut donc avoir pour conséquence que les cours des actions suivent un cheminement totalement individuel à l'encontre de la tendance générale.

La confiance des acteurs du marché dans l'entreprise concernée peut également influencer sur l'évolution du cours. C'est notamment le cas pour les entreprises dont les actions sont cotées en Bourse ou sur un autre marché organisé depuis peu de temps ; dans ce cas, de faibles changements des prévisions peuvent déjà entraîner de fortes variations du cours. Si pour une action la part des actions librement négociables appartenant à de nombreux actionnaires (le « flottant ») est faible, des ordres d'achat et de vente de faible ampleur peuvent déjà avoir un effet important sur le cours du marché et donc entraîner de fortes fluctuations du cours.

De plus, l'évolution du cours des actions est déterminée par les attentes des acteurs du marché vis-à-vis de l'entreprise respective et de l'évolution du marché en général, ainsi que par le comportement d'investissement des acteurs du marché. Le comportement d'investissement des acteurs du marché peut aussi être influencé par des facteurs irrationnels, comme les ambiances, les avis et les rumeurs, des considérations irrationnelles et un comportement de psychologie des masses, comme l'instinct grégaire ou l'orientation par rapport à certains acteurs du marché ou certaines Bourses. Cela peut avoir pour conséquence que les tendances existantes sur le marché soient encore renforcées et ne soient plus en corrélation avec la situation économique globale ou celle de l'entreprise et ne reflètent plus cette dernière.

Risque de dividendes

Les dividendes désignent la participation des actionnaires au bénéfice d'une entreprise. Les dividendes d'une action sont principalement définis en fonction du bénéfice généré par l'entreprise et peuvent augmenter, baisser ou être supprimés en fonction de la situation financière d'une entreprise sur une année.

Risque de variation des taux

A la suite d'une hausse des taux, les cours d'actions peuvent évoluer à la baisse, généralement avec un certain retard. C'est justifié p. ex. par le fait que les entreprises doivent par la suite souscrire des crédits à des taux plus élevés. En revanche, les investisseurs disposent le cas échéant de possibilités de placement attractives du fait de la hausse des taux.

Risque prévisionnel

L'investisseur peut évaluer l'évolution future de l'action de façon erronée, ou peut le faire pendant une période limitée même en utilisant une ou différentes techniques d'analyse (analyses fondamentales ou analyses de graphiques) et acheter ou vendre des actions à une date défavorable pour l'investisseur.

Risque de perte ou de changement des droits d'associé et d'une décotation

Par certaines mesures de l'entreprise, comme un changement de forme juridique, des fusions, des scissions ou des contrats d'entreprise, les droits de l'actionnaire peuvent changer ou être partiellement ou totalement supprimés. Par ailleurs, les actionnaires minoritaires peuvent être exclus de la société en cas d'existence d'un actionnaire principal dans certaines conditions, dans le cadre d'un *squeeze out*. Ces mesures de l'entreprise peuvent avoir pour conséquence que l'investisseur doive céder ses parts de façon anticipée avec des pertes et ne puisse réaliser la durée de placement prévue dans l'action. De plus, ces mesures peuvent entraîner des pertes de cours pour l'action. En cas de perte de droits d'associé, l'investisseur peut prétendre à un dédommagement de l'entreprise en vertu des règles légales, qui peut toutefois rester inférieur en valeur au droit d'associé perdu.

Par ailleurs, l'entreprise peut décider de faire révoquer l'autorisation des actions à être négociées en Bourse (décotation). Dans ce cas, les actions ne peuvent être négociées que difficilement et souvent avec des réductions nettes de cours par rapport au cours antérieur. En raison de cette négociabilité restreinte, l'annonce d'une décotation entraîne fréquemment des pertes de cours nettes pour l'action concernée.

Risque de négociabilité limitée pour les actions non-cotées

Pour les actions que ne sont pas négociées sur une Bourse, il existe un risque de ne pas pouvoir procéder immédiatement à la vente des actions.

4. Obligations

Les obligations désignent une large palette de titres produisant des intérêts, aussi appelés titres à revenu fixe. Cela comprend, outre les obligations « classiques », les obligations indexées, les obligations hypothécaires, les obligations structurées ainsi que des titres de créance de toute sorte, y compris tout autre type d'obligation et d'emprunt obligataire et y compris également toute sorte de titre de créance, y compris des titres adossés à des actifs (*Asset-Backed Securities*, ABS), indépendamment du fait qu'ils soient adossés à des hypothèques, y compris des titres adossés à des créances hypothécaires uniformes (*Mortgage-Backed Securities*, MBS) ou d'autres créances, ou d'autres prêts assortis de sûreté comme c'est le cas pour les valeurs mobilières. Le fonctionnement de base est le même

pour toutes les obligations. À l'inverse des actions, les obligations sont émises tant par des entreprises (cotées en Bourse et non-cotées), des institutions publiques et des États que par des sociétés « ad hoc » (notamment dans le cas de titres adossés à des actifs) (les émetteurs). Les obligations peuvent avoir une notation (« *investment grade* ») donnée par une agence de notation, ou pas. Elles ne donnent pas au titulaire des parts sociales de l'émetteur, mais le titulaire devient créancier de l'émetteur. Par l'émission d'obligations, un émetteur emprunte du capital. Les obligations sont des titres négociables avec un montant nominal (montant de la dette), un taux d'intérêt (coupon) et une durée définie.

Comme pour un crédit, l'émetteur s'engage à verser à l'investisseur des intérêts correspondants. Les intérêts peuvent être payés à intervalles réguliers pendant la durée de vie ou cumulés à la fin de la durée de vie. À la fin de la durée de vie, l'investisseur reçoit également le remboursement du montant nominal. Le niveau du taux d'intérêt dépend de différents facteurs. Les principaux paramètres pour le niveau du taux d'intérêt sont en général la solvabilité de l'émetteur, la durée de vie de l'obligation, la monnaie sous-jacente et le niveau général des taux sur le marché.

En fonction de la méthode de paiement des intérêts, les obligations peuvent être classées en différents groupes. Si le taux d'intérêt est fixé par avance pour toute la durée de vie, on parle de « *straight bonds* ». Les obligations pour lesquelles le taux d'intérêt est couplé à un taux de référence variable et dont le taux peut varier pendant la durée de vie de l'obligation sont appelées des « *floater* » (en anglais, *float* = flotter). Une hausse ou une baisse possible propre à l'entreprise par rapport au taux de référence dépend en général du risque de solvabilité de l'émetteur. Un taux plus élevé signifie en principe que le risque de solvabilité est plus élevé. Exactement comme les actions, les obligations peuvent être négociées en Bourse ou de gré à gré.

Les revenus que les investisseurs peuvent obtenir grâce à des investissements dans des obligations résultent des intérêts du montant nominal de l'obligation, ainsi que d'une différence éventuelle entre le cours d'achat et de vente.

Risques spécifiques aux obligations

Risque d'émetteur / risque de solvabilité

On entend par risque de solvabilité le risque d'incapacité de paiement ou de manque de liquidité de l'émetteur. Cela signifie que l'émetteur est potentiellement, temporairement ou définitivement, dans l'incapacité de remplir dans les délais ses obligations en matière de paiement d'intérêts et/ou de remboursement du principal. Un investisseur peut donc être menacé par une perte totale du capital investi. La solvabilité d'un émetteur peut résulter de changements conjoncturels, de changements chez l'émetteur lui-même (p. ex. crise économique dans un pays) ou d'évolutions politiques. La solvabilité de nombreux émetteurs est évaluée à intervalles réguliers par des agences de notation et hiérarchisée en classes de risque. Un émetteur avec une solvabilité limitée doit en général payer aux acheteurs des obligations un taux d'intérêt plus élevé en compensation du risque de solvabilité qu'un émetteur avec une solvabilité exceptionnelle. Dans le cas des obligations garanties (« *covered bonds* »), la solvabilité dépend en premier lieu du périmètre et de la qualité de la garantie (fonds de garantie) et pas exclusivement de la solvabilité de l'émetteur.

Risque d'inflation

On appelle risque d'inflation la variation du pouvoir d'achat du remboursement final et/ou des intérêts découlant d'un placement. Si pendant la durée de vie d'une obligation, l'inflation change au point qu'elle est supérieure au taux d'intérêt, le pouvoir d'achat effectif de l'investisseur baisse (taux réel négatif).

Risque de variation de taux et risque de cours

Le taux directeur fixé par la Banque centrale a une influence considérable sur la valeur d'une obligation. En cas d'augmentation du taux, la rémunération d'une obligation à taux fixe devient par exemple relativement peu attractive et le prix de l'obligation chute. En général, une hausse des taux du marché va donc de pair avec une baisse des cours des obligations. Même si un émetteur paye tous les intérêts et le montant nominal à la fin de la durée de vie, il peut se produire une perte pour l'investisseur dans l'obligation s'il vend par exemple avant la fin de la durée de vie à un cours inférieur au prix d'émission ou au prix d'achat de l'obligation.

Risque de résiliation

Dans les conditions d'émission, l'émetteur d'une obligation peut se réserver un droit de résiliation anticipée. Les obligations sont souvent dotées d'un tel droit de résiliation unilatéral dans les phases de taux élevés. Si les taux du marché baissent, le risque que l'émetteur fasse usage de son droit de résiliation augmente pour le créancier. L'émetteur peut ainsi diminuer ses dettes ou se refinancer en émettant une nouvelle obligation à meilleur prix. Pour un créancier, il existe dans ce cas un risque de réinvestissement, car un nouveau placement peut être moins avantageux en raison du changement des conditions de marché.

Risque de négociabilité limitée

Pour les obligations que ne sont pas négociées sur une Bourse, il existe le risque de ne pas pouvoir procéder immédiatement à la vente des obligations.

Risques spécifiques aux obligations à taux fixe

En investissant dans des obligations à taux fixe, il existe un risque que les taux du marché existant à la date d'émission d'une obligation

changent. Si les taux du marché augmentent par rapport aux taux à la date de l'émission, les cours des obligations à revenu fixe baissent en général. En revanche, si le taux du marché diminue, le cours des obligations à revenu fixe augmente. Cette évolution a pour conséquence que le rendement actuel de l'obligation à revenu fixe correspond à peu près au taux du marché actuel. Ces fluctuations de cours varient toutefois fortement en fonction de la durée de vie (restante) des obligations à revenu fixe. Les obligations à revenu fixe avec des durées de vie plus courtes présentent des risques de cours plus limités que celles ayant des durées de vie plus longues. En revanche les obligations à revenu fixe avec des durées de vie plus courtes présentent en général des rendements plus limités que celles ayant des durées de vie plus longues.

Risques spécifiques aux obligations convertibles et à option

Les obligations convertibles et à option représentent le droit de convertir les obligations en actions ou d'acquérir des actions. L'évolution de la valeur des obligations convertibles et à option dépend donc de l'évolution du cours de l'action, comme valeur de base. Les risques liés à l'évolution de la valeur des actions sous-jacentes peuvent donc aussi influencer sur l'évolution de la valeur de l'obligation convertible et à option. Les obligations à option qui accordent à l'émetteur le droit d'offrir à l'investisseur un nombre fixé par avance d'actions à la place du remboursement d'un montant nominal (*reverse convertibles*) dépendent encore plus fortement du cours de l'action correspondante.

5. Produits structurés

Pour la plupart, les produits structurés sont des obligations au porteur. Dans ce cas, l'acheteur est le créancier de l'émetteur. Entre autres, les certificats appartiennent au groupe des produits structurés, tels que les certificats de participation, de bonification, de discount, de levier, de garantie et d'émission.

Les produits structurés s'orientent sur une ou plusieurs valeurs de base, c'est-à-dire que l'évolution de leur valeur dépend d'une ou de plusieurs valeurs de base. Les valeurs de base peuvent par exemple être des matières premières, mais aussi des actions ou des indices boursiers, par exemple le DAX. Tous les instruments financiers peuvent figurer en tant que valeur de base. Les produits structurés constituent une possibilité de suivre des stratégies de placement complexes et d'investir ainsi dans différentes catégories de placement.

De manière générale, les produits structurés ne représentent pas un droit de propriété ou d'actionnaire, mais le droit au remboursement d'un montant ou à la livraison de la valeur de base. Le type et le montant de la valeur de base dépendent d'un ou de plusieurs paramètres définis (p. ex. de la valeur de base à une date de référence).

En général, les produits structurés ont une durée de vie de plusieurs années. En fonction de la conception, il peut y avoir une date fixe d'échéance finale. Souvent, des produits sont proposés, qui ne comprennent pas de limitation de la durée de vie. L'émetteur peut disposer d'un droit de résiliation qui peut entraîner un remboursement anticipé du capital investi par l'investisseur.

Les produits structurés sont cotés à l'unité ou en pourcentage. En cas de cotation à l'unité, il n'est habituellement possible d'acheter que des unités complètes.

Pour le prix d'émission, plusieurs facteurs fixés dans les conditions de placement (p. ex. la valeur de la valeur de base) entrent en jeu. La banque peut facturer des frais de souscription en plus du prix d'émission.

Le prix d'un produit structuré pendant la durée de vie dépend de l'évolution de la valeur de base et de la structure choisie. Mais d'autres aspects, comme la volatilité, la monnaie, les dividendes/distributions ou l'évolution des taux jouent également un rôle.

Les produits structurés sont négociés en Bourse et/ou de gré à gré. L'émetteur ou un tiers fixent en général des cours d'achat et de vente pendant toute la durée de vie. Les investisseurs peuvent donc régulièrement acheter et vendre les produits structurés si les conditions de marché sont normales.

Le remboursement d'un produit structuré se fait en général sous forme de paiement d'argent. Pour certains produits structurés, il peut également y avoir livraison de la valeur de base, p. ex. l'action concernée, à l'échéance.

L'évolution de la valeur de base est décisive pour le prix du produit structuré pendant la durée de vie ainsi que pour le montant du remboursement du produit structuré.

Risques des produits structurés

Risque d'émetteur

Le risque d'émetteur est le risque que l'émetteur du produit structuré ne soit pas en mesure pendant la durée de vie ou à la fin de la durée de vie de remplir ses obligations. L'investisseur a dans ce cas un risque de perte partielle ou totale du capital investi, car il n'obtient pas de revenus sous forme d'intérêts et/ou le montant du remboursement ne lui est pas versé à la fin de la durée de vie. À côté du risque d'incapacité de paiement de l'émetteur, il y a un risque d'insolvabilité des entreprises dont les titres sont sous-jacents au produit structuré. Dans ce cas également, en fonction de la conception du produit structuré, cela peut entraîner une perte totale du capital investi.

Risque de fluctuation du cours

Les produits structurés se rapportent à des valeurs de base pouvant être soumises à des fluctuations de cours. Dans ce cas, si le cours de la valeur de base change, le prix du produit structuré change également. En fonction des conditions du produit structuré, une baisse

des cours des valeurs de base peut signifier des pertes sensibles pour l'investisseur. Dans certaines circonstances, des variations de cours à la baisse ne peuvent plus être compensées, si un seuil inférieur convenu (barrière) a été atteint ou dépassé à la baisse. Par la suite, l'investisseur ne bénéficie plus d'une forte hausse ultérieure de la valeur de base. Une valeur de base dont le cours fluctue fortement constitue donc un risque plus grand pour l'investisseur, parce que les seuils inférieurs convenus, le cas échéant, peuvent être atteints plus rapidement.

Risque de corrélation

Outre la valeur de base, d'autres facteurs influent sur l'évolution du cours du produit structuré. En font partie les variations de taux d'intérêt, des attentes du marché, des dividendes non distribués par l'émetteur ou d'éventuels risques de change qui surviennent si les produits structurés sont libellés dans des monnaies étrangères. Le prix du produit structuré ne reflétera donc pas exactement l'évolution de la valeur de base pendant la durée de vie. Cet effet, qui est difficile à calculer par avance, est appelé risque de corrélation.

Risque de perte du capital

Le montant de compensation ou de remboursement payé à la fin de la durée de vie est déterminé en fonction de la valeur de base sous-jacente à la date d'échéance. Par conséquent, le montant de compensation peut aussi être inférieur au prix d'achat du produit structuré. Cela peut entraîner une perte totale du capital investi pour l'investisseur. Ce risque n'est totalement ou partiellement exclu qu'avec un capital protégé. Étant donné que le capital protégé dépend de la solvabilité de l'émetteur, il convient ici également de prendre en compte le risque d'émetteur.

Certains types de produits structurés peuvent subir une perte du capital à la maturité, si une barrière déterminée est atteinte ou franchie à la baisse pendant la durée. Dans ce cas, l'investisseur reçoit un remboursement égal à la valeur de la valeur de base au jour de l'échéance. Celui-ci peut être inférieur au prix d'achat du produit structuré. En cas extrême, l'investisseur peut perdre l'intégralité du capital investi.

Risque de liquidité

Lors de l'achat d'un produit structuré, les investisseurs devraient veiller à ce qu'il existe un marché secondaire suffisamment liquide et à ce qu'un prix ferme soit fixé en continu pour le produit structuré par l'émetteur ou un tiers. L'émetteur fixe en général des prix d'achat et de vente en permanence, mais il n'y est pas légalement tenu. L'absence de demande sur le marché secondaire peut avoir pour conséquence qu'un produit structuré ne puisse être vendu, ou ne puisse être vendu immédiatement ou seulement avec des réductions de cours.

Risque de livraison de la valeur de base

Pour les produits structurés basés sur des valeurs uniques, la livraison de la valeur de base est régulièrement possible. Si une valeur de base n'évolue pas aussi favorablement que supposé lors de l'acquisition du produit structuré, la valeur de base est souvent livrée elle-même à la place du montant de compensation à l'échéance. L'investisseur reçoit par exemple dans ce cas une action. La valeur de marché actuelle de la valeur de base peut être inférieure au prix d'achat payé par l'investisseur pour le produit structuré. Cela peut entraîner une perte partielle ou totale dans les cas extrêmes du capital investi pour l'investisseur, s'il souhaite vendre la valeur de base. Si l'investisseur ne vend pas la valeur de base, il est soumis aux risques de cours liés à la détention de la valeur de base, pouvant entraîner d'autres pertes pour lui si le cours de la valeur de base continue de baisser.

Risque de change

Parmi les produits structurés reposant sur des valeurs de base en monnaies étrangères, il existe des produits couverts contre les risques de change, et des produits non-couverts. Pour des produits structurés dotés d'une couverture des risques de change, le risque de change est couvert, ce qui peut comporter des coûts internes et des frais cachés pour l'investisseur. Pour les produits structurés sans couverture des risques de change, l'investisseur doit les supporter directement, tant en cas de vente anticipée que lors du remboursement à l'échéance.

Influence d'opérations de couverture de l'émetteur sur les produits structurés

L'émetteur se couvre souvent en totalité ou en partie contre les risques financiers liés aux produits structurés par des opérations de couverture sur la valeur de base sous-jacente du produit structuré. Ces opérations de couverture peuvent avoir un impact sur le cours de la valeur de base qui se forme sur le marché et donc avoir une influence défavorable sur la valeur des produits structurés et/ou sur le montant de compensation dû à l'échéance. Cela peut entraîner une perte partielle du capital investi pour l'investisseur.

Risques spécifiques aux produits structurés sur matières premières

Les produits structurés peuvent également avoir certaines matières premières comme valeur de base. Dans ce cas, des risques spécifiques supplémentaires peuvent survenir.

Les facteurs influant sur les prix des matières premières sont très complexes, si bien que seuls quelques facteurs pouvant avoir un impact spécifiquement sur les cours des matières premières seront brièvement exposés ci-dessous. L'évolution du prix des matières premières peut avoir une influence déterminante sur l'évolution des produits structurés à base de matières premières.

Ententes et changements réglementaires

S'il existe des ententes entre les producteurs de matières premières, ceux-ci influent généralement sur le cours des matières premières. Le commerce des matières premières est également soumis à certaines règles des autorités de surveillance ou des Bourses. Un changement de ces règles peut avoir un effet sur l'évolution du cours des matières premières.

Comportement cyclique de l'offre et de la demande

Certaines matières premières sont produites toute l'année, mais la demande est plus forte à certaines saisons (p. ex. l'énergie). D'autres matières premières sont demandées toute l'année, mais produites uniquement pendant une saison particulière (p. ex. des produits agricoles). Cela peut entraîner de fortes fluctuations des cours.

Coûts directs d'investissement

L'acquisition de matières premières est liée à des coûts de stockage, d'assurance et à des impôts. En revanche, il n'y a pas d'intérêts ou de dividendes versés sur les matières premières. Cela a un impact sur le rendement global des matières premières et influe donc sur le cours des produits structurés sur matières premières.

Risques politiques

Les matières premières sont souvent produites dans des pays émergents. Cela comporte des risques politiques, p. ex. des embargos, des conflits armés ou des tensions économiques et sociales, pouvant avoir un effet sur les prix des matières premières.

Intempéries et catastrophes naturelles

Des conditions climatiques défavorables peuvent temporairement ou tout au long de l'année influencer sur l'offre de certaines matières premières. Des catastrophes naturelles peuvent durablement endommager des installations de production et de transport. Si une crise de l'offre se produit de ce fait, cela peut entraîner de fortes fluctuations des prix.

6. Fonds d'investissement de type ouvert

Généralités

Un fonds d'investissement permet de placer collectivement le capital de nombreux investisseurs. Les fonds d'investissement sont proposés à la vente et gérés par des sociétés de gestion de portefeuille. Celles-ci ont en général besoin d'une autorisation délivrée par l'autorité pertinente pour le lieu du siège de la société de gestion.

La société de gestion collecte les fonds des investisseurs dans un fonds d'investissement afin de le placer au bénéfice des investisseurs conformément à une stratégie de placement définie. Lorsqu'un investisseur achète des parts dans un fonds d'investissement, il ne devient pas associé de la société de gestion. Les fonds des investisseurs sont intégrés aux actifs du fonds qui sont strictement séparés des actifs de la société de gestion pour des raisons de protection des investisseurs et qui sont conservés par un dépositaire. Les actifs du fonds ne répondent pas des dettes de la société de gestion.

La société de gestion place les actifs du fonds selon les conditions de placement du fonds d'investissement qui indiquent de manière générale un niveau minimal d'atténuation des risques, les actifs pouvant être achetés pour le fonds d'investissement et les limites de placement à respecter. Les conditions de placement prennent en compte les dispositions minimales relatives aux placements et limites de placement présentes dans les stipulations légales nationales en vigueur.

Les actifs du fonds d'investissement sont conservés par un dépositaire. Celui-ci assure certaines fonctions de contrôle et de surveillance concernant les actifs du fonds.

Les conditions de placement du fonds d'investissement contiennent les conditions d'émission et de rachat de parts du fonds, ainsi qu'une description de la stratégie de placement suivie par le fonds d'investissement. S'il s'agit d'un fonds d'investissement de type ouvert, la société de gestion peut émettre de nouvelles parts à tout moment. En principe, l'investisseur peut donc acheter de nouvelles parts de fonds à tout moment. La société de gestion a toutefois la possibilité de restreindre temporairement, suspendre ou arrêter définitivement l'émission de parts de fonds.

Dans un fonds d'investissement de type ouvert, les investisseurs ont régulièrement la possibilité de restituer leur part du fonds conformément aux règles prévues par les conditions de placement. L'investisseur peut liquider son placement dans le fonds d'investissement en restituant les parts du fonds à la société de gestion à la date de rachat et au prix de rachat officiel. Si les parts de fonds sont négociées sur une Bourse, l'investisseur peut également vendre ses parts sur celle-ci. En cas de circonstances extraordinaires, la société de gestion peut suspendre le rachat de parts du fonds d'investissement, dans la mesure où cela semble nécessaire et en tenant compte des intérêts des investisseurs. Pendant cette période, l'investisseur ne peut pas liquider son placement dans le fonds d'investissement par restitution des parts du fonds. En outre, la société de gestion ne peut émettre de nouvelles parts du fonds pendant cette période.

Des frais peuvent être imputés aux investisseurs tant lors de l'acquisition que lors de la restitution ou la cession de parts de fonds (p. ex. des frais de souscription ou des frais de rachat). La valeur de chaque part de fonds se calcule en fonction de la valeur des actifs du fonds divisée par le nombre de parts de fonds émises. La valeur des actifs du fonds est calculée selon une procédure d'évaluation déterminée à l'avance. Pour les fonds d'investissement négociés en Bourse, les transactions boursières sont également disponibles pour déterminer

le prix, le cours boursier des parts du fonds pouvant diverger du prix de rachat calculé par la société de gestion.

Les informations clés pour l'investisseur mises à disposition pour le fonds d'investissement, le prospectus de vente et les conditions de placement contiennent des informations sur la stratégie de placement, les frais courants (frais de gestion, rémunération en fonction de la performance, frais du dépositaire, etc.) et d'autres informations clés concernant le fonds d'investissement. Les informations concernant l'activité de placement du fonds se trouvent également dans les rapports semestriels et annuels publiés pour le fonds d'investissement.

Concernant le cercle des investisseurs, on distingue les fonds ouverts au public et les fonds spécialisés. Les fonds ouverts au public sont accessibles à tous les investisseurs, alors que les parts de fonds spécialisés ne peuvent être achetées que par des investisseurs semi-professionnels et professionnels.

Les actifs du fonds peuvent être investis dans différentes catégories de placement. Les fonds d'actions investissent l'actif principalement dans des actions. Les fonds obligataires investissent l'actif principalement dans des titres produisant des intérêts de durées différentes. Les fonds indiciels, ou *exchange traded funds*, ont pour objectif de refléter aussi exactement que possible la performance d'un indice particulier. Les fonds de fonds investissent l'actif essentiellement dans des parts d'autres fonds d'investissement de type ouvert. Les fonds monétaires investissent l'actif dans des dépôts à vue et à terme ainsi que dans des titres à court terme et des titres à durée restante courte. Les fonds immobiliers investissent l'actif principalement dans des biens immobiliers, des droits relatifs à des biens immobiliers et des participations à des sociétés immobilières.

Les fonds d'investissement peuvent se concentrer sur des investissements dans certains pays ou certaines régions ou investir partout dans le monde.

Les fonds d'investissement peuvent avoir une durée illimitée ou une durée fixe. Dans la mesure où la durée de vie du fonds d'investissement est limitée, celle-ci s'achève à une date définie. Après l'échéance, l'actif du fonds encore disponible est réalisé dans l'intérêt des investisseurs et versé à ces derniers.

La société de gestion peut créer des fonds d'investissement avec et sans garantie. Si une garantie est accordée, elle peut valoir sur les distributions pendant une certaine durée de temps ou être destinée au remboursement du capital investi ou à une performance définie des parts du fonds.

Les revenus de l'actif du fonds peuvent être distribués régulièrement (p. ex. annuellement) ou servir à l'acquisition d'autres actifs du fonds (fonds à théaurisation).

Les prix des parts de fonds peuvent être libellés en euros ou dans une monnaie étrangère.

Risques des placements dans des fonds d'investissement de type ouvert

Direction du fonds

Si le résultat des placements du fonds d'investissement est très positif sur une période donnée, ce résultat dépend potentiellement de l'aptitude des personnes en charge et donc des bonnes décisions des gestionnaires. La composition personnelle de la direction du fonds peut toutefois changer. Les nouveaux décisionnaires peuvent potentiellement agir ensuite avec moins de succès.

Frais d'émission et de rachat

Les majorations de souscription et les frais de gestion du fonds d'investissement constituent des frais globaux plus élevés dans un premier temps pour un investisseur que s'il achetait directement les actifs détenus dans le fonds. Pour une durée de détention courte, l'acquisition de fonds avec des frais de souscription élevés peut donc être plus chère que l'acquisition de fonds sans frais de souscription. Par ailleurs, lors de la restitution du fonds, des frais sous forme de rabais du prix de rachat peuvent s'appliquer. Une majoration de souscription débitée lors de l'acquisition de parts ou un rabais du prix de rachat lors de la cession des parts, notamment en cas de durée de placement courte, peuvent réduire ou même anéantir le résultat d'un placement.

Fluctuation de la valeur des parts du fonds

La valeur des parts du fonds est calculée à partir de la valeur des actifs du fonds, divisée par le nombre de parts en circulation. La valeur des actifs du fonds correspond au total des valeurs de marché de tous les actifs du fonds, moins le total des valeurs de marché de tous les engagements du fonds. La valeur des parts du fonds dépend donc de la valeur des actifs détenus dans le fonds et du montant des engagements du fonds. Les actifs détenus dans le fonds sont soumis aux risques du marché qui peuvent causer des pertes de valeur.

Risque d'intérêts créditeurs négatifs

La société de gestion place les liquidités du fonds d'investissement auprès du dépositaire ou d'autres banques pour le compte du fonds. Pour ces avoirs en banque, un taux d'intérêt référentiel est parfois convenu. Si le taux d'intérêt référentiel passe sous la marge convenue, cela entraîne des intérêts négatifs sur le compte correspondant. En fonction de l'évolution de la politique en matière de taux de la banque centrale pertinente, les avoirs à court, moyen et long terme peuvent générer des intérêts négatifs.

Risques liés aux opérations de prêt de titres effectuées par le fonds

Si la société de gestion accorde un prêt de titres pour le compte du fonds, elle les transfère à un emprunteur qui transfère en retour des titres de même nature, de même quantité et qualité à la fin de l'opération (prêt de titres). La société de gestion n'a aucune possibilité de disposer des titres prêtés pendant la durée de l'opération. Si le titre perd de la valeur pendant la durée de l'opération, et si la société de gestion veut vendre le titre dans son ensemble, elle doit résilier l'opération de prêt et attendre le cycle de règlement habituel, ce qui peut générer un risque de perte pour le fonds.

Risques liés aux opérations de pension effectuées par le fonds

Des opérations de pension font référence à l'achat d'actifs avec un accord simultané sur leur rachat à une date ultérieure fixe. Il s'agit d'un accord entre le propriétaire de valeurs mobilières (donateur de la pension) et l'acheteur (preneur de la pension).

Si la société de gestion met des titres du fonds en pension, elle les vend et s'engage à les racheter contre une majoration à la fin de la durée de temps. Le prix de rachat à payer par le vendeur à l'échéance, en plus de la majoration, est fixé lors de la conclusion de la transaction. Si les titres mis en pension perdaient de la valeur pendant la durée de l'opération, et si la société de gestion voulait les vendre pour limiter les pertes, elle ne peut le faire qu'en exerçant son droit de résiliation anticipée. La résiliation anticipée de l'opération peut avoir un préjudice financier pour le fonds. En outre, il peut s'avérer que la majoration à payer à l'échéance soit plus élevée que les revenus que la société de gestion a générés en réinvestissant l'argent reçu au titre du prix de vente.

Si la société de gestion prend en pension des titres pour le compte du fonds, elle les achète et doit les revendre à la fin d'une durée de temps. Le prix de rachat, plus une majoration, est fixé dès la conclusion de la transaction. Les titres pris en pension servent de sûretés pour la mise à disposition du partenaire contractuel des liquidités. D'éventuelles augmentations de valeur des titres ne bénéficient pas au fonds.

Risques dans le cadre de la réception de sûretés par le fonds

La société de gestion reçoit des sûretés pour les opérations sur dérivés, les opérations de prêt de titres et de pension. Les dérivés, les titres prêtés ou les titres donnés en pension peuvent perdre de la valeur. Les sûretés reçues pourraient alors ne plus suffire pour couvrir entièrement le droit à livraison ou à restitution de la société de gestion vis-à-vis de la contrepartie.

La société de gestion peut placer les sûretés en argent sur des comptes bloqués, dans des obligations souveraines de haute qualité ou dans des fonds du marché monétaire ayant une structure d'échéance courte. L'institut de crédit auprès duquel est détenu l'avoir en banque peut toutefois faire défaut. Les obligations souveraines et les fonds du marché monétaire peuvent évoluer négativement. À la fin de l'opération, les sûretés investies pourraient ne plus être disponibles entièrement, bien qu'elles doivent être restituées par la société de gestion pour le fonds à hauteur du montant accordé initialement. Le fonds devrait alors prendre en charge les pertes subies par les sûretés.

Suspension du rachat de parts

La société de gestion a le droit de suspendre temporairement le rachat de parts, dans la mesure où il existe des circonstances extraordinaires qui rendent nécessaire une suspension en prenant en compte les intérêts des investisseurs. Les circonstances extraordinaires en ce sens peuvent être p. ex. des crises économiques ou politiques, des demandes de rachat d'une ampleur exceptionnelle, ainsi que la fermeture de Bourses ou marchés, des restrictions commerciales ou d'autres facteurs empêchant le calcul de la valeur d'une part. Il existe alors le risque que les parts ne puissent éventuellement pas être restituées par l'investisseur à la date souhaitée. En cas de suspension du rachat des parts, la valeur des parts peut baisser ; p. ex. si la société de gestion est obligée de vendre des actifs en dessous de la valeur vénale pendant la suspension du rachat des parts. Le prix des parts après la reprise du rachat peut être inférieur à celui avant la suspension du rachat des parts.

La société de gestion peut refuser et suspendre le rachat des parts pour une durée déterminée si, en cas de demande de rachat en volumes importants, les liquidités ne suffisent plus pour payer le prix de rachat et pour garantir une gestion conforme ou ne sont pas disponibles tout de suite. Cela signifie que les investisseurs ne peuvent pas restituer leurs parts pendant cette période.

Pour la plupart, l'acquisition de parts n'est pas limitée par un total maximal de placement. Des demandes de rachat en volumes importants peuvent affecter la liquidité du fonds et nécessiter une suspension du rachat des parts. En cas de suspension du rachat des parts, la valeur des parts peut baisser ; p. ex. si la société de gestion d'un fonds immobilier est obligée de vendre des immeubles et sociétés immobilières en dessous de la valeur vénale pendant la suspension du rachat des parts. Une suspension temporaire peut entraîner une suspension durable du rachat des parts et à une liquidation de l'actif du fonds, par exemple si les liquidités nécessaires pour la reprise du rachat des parts ne peuvent être obtenues par la vente des biens immobiliers. Une liquidation du fonds peut nécessiter du temps, le cas échéant plusieurs années. Il existe alors le risque pour les investisseurs de ne pas pouvoir réaliser la durée de détention prévue et que des parties potentiellement importantes du capital investi soient indisponibles pour une durée indéterminée ou soient perdues.

Changement de la politique de placement ou des conditions de placement

La société de gestion peut changer les conditions de placement. Cela peut également affecter les droits de l'investisseur. La société de gestion peut ainsi changer la politique de placement du fonds en changeant les conditions de placement, ou elle peut augmenter les charges pesant sur le fonds.

Liquidation du fonds

La société de gestion a le droit de résilier la gestion du fonds. La société de gestion peut liquider le fonds entièrement après résiliation de la gestion. Le droit de disposer des actifs du fonds est transféré au dépositaire à l'expiration du délai de résiliation. Pour l'investisseur, il existe alors le risque qu'il ne puisse pas réaliser la durée de détention prévue. Lors du transfert des actifs du fonds au dépositaire, des impôts peuvent être prélevés sur les actifs du fonds.

Transfert de tous les actifs du fonds à un autre fonds d'investissement (fusion)

La société de gestion peut transférer l'ensemble des actifs du fonds à un autre fonds. L'investisseur peut dans ce cas échanger gratuitement ses parts pour des parts de l'autre fonds, qui est compatible avec les anciens principes de placement, ou restituer ses parts sans frais supplémentaires. Ceci s'applique également si la société de gestion transfère l'ensemble des actifs d'un autre fonds dans ce fonds. L'investisseur doit donc anticiper une nouvelle décision de placement dans le cadre du transfert. En cas de restitution de la part, des impôts sur le revenu peuvent être dus. En cas de transformation des parts en parts d'un fonds aux principes de placement comparables, l'investisseur peut être soumis à des impôts, par exemple si la valeur des parts obtenues est supérieure à celle des anciennes parts à la date d'acquisition.

Transfert du fonds vers une autre société de gestion

La société de gestion peut transférer la gestion du fonds à une autre société de gestion. Le fonds n'en est pas affecté, ni la position de l'investisseur. L'investisseur doit toutefois décider dans le cadre du transfert s'il considère la nouvelle société de gestion aussi apte que l'ancienne. S'il ne souhaite pas conserver son investissement dans le fonds avec la nouvelle gestion, il doit restituer ses parts. Il peut être soumis à l'impôt sur le revenu dans ce cadre.

Risques liés à l'investissement dans des parts de fonds

Les risques des parts détenues dans d'autres fonds d'investissement qui sont achetées pour le fonds (les « fonds cibles ») sont étroitement liés aux risques des actifs détenus par ce fonds cible ou aux risques des stratégies de placement suivies par ce fonds. Étant donné que les gestionnaires des différents fonds cibles agissent indépendamment les uns des autres, il peut également arriver que plusieurs fonds cibles suivent la même stratégie de placement, ou des stratégies opposées. Cela pourrait cumuler les risques existants et les opportunités éventuelles pourraient s'annuler mutuellement. Il n'est généralement pas possible pour la société de gestion de contrôler la direction des fonds cible. Leurs décisions de placement ne doivent pas impérativement concorder avec les hypothèses ou les prévisions de la société de gestion. La société de gestion ne connaîtra souvent pas rapidement la composition actuelle des fonds cible. Si la composition ne correspond pas à ses hypothèses ou prévisions, elle peut le cas échéant ne réagir qu'avec du retard en restituant les parts du fonds cible.

Les fonds d'investissement de type ouvert dans lesquels le fonds achète des parts pourraient en outre suspendre temporairement le rachat des parts. Ensuite, la société de gestion ne peut plus vendre les parts au fonds cible en les restituant à la société de gestion ou au dépositaire du fonds cible contre paiement du prix de rachat.

Rentabilité et réalisation des objectifs de placement de l'investisseur

Il n'est pas possible de garantir que l'investisseur réalise le résultat souhaité avec le placement. La valeur des parts du fonds peut chuter et entraîner des pertes pour l'investisseur. Les investisseurs pourraient ainsi récupérer un montant plus faible que celui qu'ils ont investi. Une majoration de souscription débitée lors de l'acquisition de parts, notamment en cas de durée de placement courte, peut réduire ou même anéantir le résultat d'un placement.

Types particuliers de fonds d'investissement de type ouvert :

Fonds immobiliers de type ouvert

Des fonds immobiliers de type ouvert font partie des fonds d'investissement alternatif. Il s'agit de véhicules de placement, dont les actifs du fonds ne consistent pas de placements classiques que sont les valeurs mobilières, les instruments du marché monétaire, des participations à d'autres fonds d'investissement, des avoirs en banque ou des dérivés. En plus des fonds immobiliers, des fonds spéculatifs (*hedge funds*) et des fonds de placement privé (*private equity funds*), entre autres, font partie des fonds d'investissement alternatif.

Les fonds immobiliers de type ouvert investissent l'argent des investisseurs dans des terrains, des bâtiments et des projets de construction selon le principe de l'atténuation des risques. Concernant la restitution des parts de fonds, il existe souvent une particularité pour les fonds immobiliers de type ouvert qui est le fait de l'existence d'une durée de détention minimale pour les parts. Pour la restitution des parts, il existe souvent en plus un délai de restitution. La valeur de chaque part de fonds se calcule en fonction de la valeur des actifs du fonds divisée par le nombre de parts de fonds émises. La valeur des actifs du fonds est calculée selon une procédure d'évaluation déterminée à l'avance. Les valeurs calculées des biens immobiliers sont essentielles pour la valeur des actifs du fonds. Ces valeurs correspondent au prix d'achat du bien, ou sont calculées par des experts externes. L'indépendance des experts externes est censée être garantie par des règles légales particulières.

Risques spécifiques aux fonds immobiliers de type ouvert

Les risques ci-dessous peuvent nuire à la performance de l'actif du fonds ou des actifs détenus dans le fonds et donc avoir un effet négatif sur la valeur des parts et sur le capital investi par l'investisseur.

Principaux risques liés à l'investissement immobilier, à la participation dans des sociétés immobilières et à l'existence d'un bail emphytéotique

Les investissements immobiliers sont exposés à des risques qui peuvent influencer sur la valeur des parts en raison de variations des revenus, des charges et de la valeur vénale du bien immobilier. Ceci s'applique aussi aux investissements dans des biens immobiliers détenus par des sociétés immobilières. Les risques énumérés à titre d'exemple ci-dessous ne sont pas exhaustifs.

Outre le changement des conditions économiques générales, il y a des risques inhérents à la propriété foncière, comme la vacance, les retards de loyer et les pertes de loyer qui peuvent résulter entre autres du changement de qualité de l'emplacement, ou de la solvabilité du locataire. Les changements de qualité de l'emplacement peuvent avoir pour conséquence que l'emplacement ne soit plus adapté à l'usage choisi. L'état du bâtiment peut rendre des dépenses d'entretien nécessaires qui ne sont pas toujours prévisibles.

Les biens immobiliers, notamment dans les agglomérations, peuvent être éventuellement exposés à un risque de conflit et de terrorisme. Sans être concerné directement par une action terroriste, un bien immobilier peut perdre de sa valeur économique si le marché immobilier des environs concernés souffre durablement et si la recherche de locataires est plus difficile ou impossible.

Lors du développement des projets, des risques peuvent résulter p. ex. de changements de schéma directeur et de retards dans l'octroi du permis de construire.

Les biens immobiliers peuvent présenter des défauts de construction. Ces risques ne peuvent pas être totalement exclus par un examen technique soigneux du bien et le cas échéant en faisant appel à des experts avant l'acquisition.

Lors de l'acquisition de biens immobiliers à l'étranger, il faut prendre en compte les risques découlant de la localisation des biens (p. ex. des systèmes juridiques et fiscaux différents, une interprétation différente des conventions en matière de double imposition, des approches différentes pour le calcul des prix de transfert et/ou pour déterminer les revenus, et les variations du change). En outre, l'évolution de la jurisprudence peut avoir des effets négatifs ou favorables sur les investissements immobiliers. Pour les biens immobiliers étrangers, le risque de gestion plus élevé ainsi que d'éventuelles difficultés techniques y compris le risque de transfert pour les revenus courants ou les produits de la vente doivent être considérées. Pour les opérations en monnaie étrangère, il existe des opportunités et des risques de change.

En cas de vente d'un bien immobilier, il peut y avoir, même après avoir fait preuve de la plus grande diligence professionnelle, des recours en garantie de l'acheteur ou d'autres tiers pour lesquels les actifs du fonds doivent répondre.

En cas d'achat de participations dans des sociétés immobilières, il faut tenir compte des risques résultant de la forme juridique de la société, des risques liés à la défaillance possible des associés et des risques de changement des conditions fiscales et juridiques. C'est notamment valable si les sociétés immobilières sont domiciliées à l'étranger. Par ailleurs, il faut noter qu'en cas d'achat de participations dans des sociétés immobilières, celles-ci peuvent être grevées d'obligations difficilement identifiables. Enfin, en cas de vente prévue de la participation, un marché secondaire suffisamment liquide peut manquer.

Les investissements immobiliers peuvent être financés par l'emprunt. Ceci est effectué pour réaliser un effet de levier (augmentation du rendement des capitaux propres en souscrivant un emprunt à un taux plus faible que le rendement du bien) et/ou, pour les biens ou sociétés immobilières situés à l'étranger, pour la couverture du risque de change (crédit souscrit dans la monnaie étrangère du pays où se trouve le bien). Pour l'emprunt utilisé, les variations de valeur du bien immobilier ont un effet plus important sur le capital propre investi de l'actif du fonds, p. ex. en cas de financement de 50 % par le crédit, l'effet d'une baisse de valeur du bien sur le capital investi du fonds serait doublé par rapport à un financement complet par des capitaux propres.

Si un bien immobilier est grevé par un bail emphytéotique, il y a un risque que l'emphytéote ne satisfasse pas ses obligations, notamment ne paye pas la redevance. Dans ce cas et dans d'autres, cela peut conduire à une fin anticipée du bail emphytéotique. La société de gestion doit ensuite trouver un autre usage économique pour le bien immobilier, ce qui peut être difficile selon les cas. Ceci s'applique *mutatis mutandis* en cas de fin après expiration du contrat. Enfin, grever le bien immobilier avec un bail emphytéotique peut restreindre la fongibilité, ce qui signifie que le bien peut potentiellement ne plus être aussi facile à vendre que sans cette charge.

Principaux risques liés au placement des liquidités

Dans la mesure où des fonds immobiliers de type ouvert détiennent des titres, instruments du marché monétaire ou parts de fonds d'investissement dans le cadre de leurs placements en liquidités, il faut noter que ces placements comportent aussi des risques.

Risques spécifiques à tous les fonds d'investissement alternatifs de type ouvert

Évaluation

Les évaluations des différents placements des fonds alternatifs peuvent comporter des incertitudes et des règles d'évaluation et si ces évaluations devaient s'avérer fausses, cela pourrait avoir des effets négatifs sur la valeur nette d'inventaire des parts. Toutes les décisions concernant l'évaluation de l'actif et du passif, ainsi que la détermination de la valeur nette d'inventaire sont prises sous la direction et la

surveillance de la société de gestion de portefeuille concernée. La détermination de la valeur nette d'inventaire est définitive et contraignante et peut avoir des effets sur le montant des frais de gestion et de la commission de performance.

Difficulté d'acquisition et d'obtention de placements appropriés

L'identification, la souscription et la réalisation de placements attractifs sont parfois extrêmement compétitives et comportent une certaine part d'incertitude. Les fonds concernés se trouvent en concurrence pour les opportunités de placement avec d'autres véhicules, comme les investisseurs individuels, les institutions financières (par ex. les banques hypothécaires, les fonds de pension et les fiducies) et d'autres investisseurs institutionnels qui disposent éventuellement de ressources financières et personnelles plus importantes que les fonds dans lequel on investit ou d'un meilleur accès aux fournisseurs, bailleurs de fonds et autres personnes. Alors que le gestionnaire de fonds alternatifs est bien placé pour mettre en œuvre la stratégie, il n'y a pas de certitude que les fonds concernés seront en mesure d'identifier et de réaliser des placements correspondant à leur TRI cible ou dont la valeur est réalisable ou dans lesquels ils pourront investir la totalité du capital disponible.

Manque de diversification

Les investisseurs n'ont aucune certitude quant à l'ampleur de la diversification des investissements du fonds entre régions géographiques ou types de placements. Par ailleurs, les transactions pour lesquels la société de gestion de portefeuille a l'intention de refinancer la totalité ou une partie du capital investi comportent le risque que ce refinancement ne puisse être achevé, ce qui pourrait entraîner des risques plus élevés pour le fonds concerné en raison d'investissements involontairement plus longs et/ou d'une diversification plus limitée.

Passifs éventuels en cas de vente d'investissements

Dans le cadre de la vente d'un placement, les fonds peuvent être tenus de donner certaines garanties concernant la situation commerciale et financière du placement qui sont habituelles pour la vente des investissements. Les fonds peuvent également être obligés d'indemniser les acheteurs d'un tel investissement contre les pertes, si ces garanties sont erronées. De tels accords peuvent entraîner des passifs éventuels pour lesquels la société de gestion de portefeuille peut constituer des réserves ou des dépôts afin d'être paré à de telles éventualités ou qui doivent être en dernier recours financés par les investisseurs avant ou après la fin de la durée de vie des fonds.

Utilisation de filiales

Les placements des fonds concernés peuvent être détenus directement ou indirectement par des filiales. Avant une acquisition, une vérification préalable (*due diligence*) complète est réalisée, mais en cas de sociétés « ad hoc », il ne peut y avoir de garantie que ces placements pourront effectivement être vendus sans problème à l'avenir. Alors qu'en plus la vente d'une société « ad hoc » peut entraîner un chiffre d'affaires exonéré d'impôts, lors des négociations, l'acheteur vise dans ce cas souvent une baisse de prix du montant de la dette fiscale potentielle qui reste à la société, si celle-ci vendait l'actif concerné à l'avenir.

Absence de pouvoirs de direction

Les investisseurs ne participent pas à la direction du fonds ou des actifs du fonds sous-jacents. Ils n'ont donc pas la possibilité de contrôler les opérations courantes, comme les placements et décisions de vente du fonds.

Sauf dans des circonstances très précises qui peuvent être décrites dans les conditions générales, il relève de la discrétion de la société de gestion de portefeuille en question d'organiser la structuration, la négociation et l'achat, le financement et les éventuels désinvestissements pour le fonds. Par conséquent, les investisseurs ne peuvent évaluer eux-mêmes en général les avantages de certains placements avant que le fonds les réalise. Les investisseurs ne peuvent prendre de décisions de placement pour les fonds et n'ont pas non plus la possibilité d'évaluer ou approuver certains actifs avant l'investissement.

Les décisions de gestion, de financement, de leasing et de vente du fonds et sa politique concernant certaines autres activités, y compris leur politique de distribution et leur politique commerciale, sont prises par la société de gestion de portefeuille concernée. Dans la mesure où la documentation juridique du fonds le permet ou sous réserve de l'accord du conseil d'administration, ces directives peuvent être modifiées à la discrétion de la société de gestion de portefeuille sans droit de vote des investisseurs du fonds. Toutes ces modifications peuvent aller à l'encontre des intérêts de l'investisseur concernant les fonds.

Politique de couverture

Concernant le financement de certains placements, les fonds peuvent appliquer des techniques de couverture afin de protéger les fonds contre des évolutions de taux de change et/ou d'intérêts défavorables. Certes, ces transactions peuvent limiter certains risques, mais les transactions elles-mêmes comportent éventuellement d'autres risques. Bien que les fonds bénéficient éventuellement de l'application de ces mécanismes de couverture, des changements de taux de change ou d'intérêts inattendus peuvent aussi nuire à la performance globale des fonds.

Investissements en commun avec des tiers

Les fonds peuvent réaliser des investissements communs avec des tiers par le biais de sociétés en nom collectif, de joint-ventures ou d'autres sociétés. Dans ces circonstances, les fonds détiennent éventuellement une participation minoritaire dans certains investissements. Les risques liés à l'implication de tiers dans un investissement comportent également le risque que l'associé ou l'investisseur tiers ne soit éventuellement pas en mesure financièrement de poursuivre l'investissement, ou qu'il subisse une défaillance, ce qui aurait donc

des effets défavorables sur l'investissement, qu'il poursuive des intérêts ou objectifs économiques ou commerciaux qui ne correspondent pas à ceux du fonds, qu'il prenne des mesures qui ne sont pas conformes à la stratégie de placement du fonds.

Par ailleurs, les fonds peuvent dans certaines circonstances être responsables des actions des associés ou co-investisseurs tiers. Des investissements réalisés avec des tiers dans des joint ventures ou d'autres sociétés peuvent déclencher des participations aux bénéfices particulières (*carried interests*) et/ou d'autres versements à ces tiers ou co-investisseurs.

Effets de changements de réglementation administrative et de changements législatifs

Des autorités officielles de tous niveaux sont activement impliquées dans la promulgation et l'application de dispositions réglementaires concernant les impôts, l'occupation des sols, la répartition territoriale, les restrictions de planification, la protection de l'environnement et la sécurité et d'autres questions. Le vote et l'application de dispositions réglementaires pourraient augmenter les frais et limiter les revenus ou le rendement et s'avérer défavorables pour la valeur des actifs du fonds.

Toute adoption d'une loi et son interprétation ainsi que les règles juridiques et réglementaires applicables pour les fonds et/ou un investissement dans les fonds peuvent changer pendant la durée de vie des fonds. La pratique de bilan peut aussi changer, ce qui peut notamment avoir des effets sur la manière dont les placements des fonds sont évalués et/ou sur la manière dont les revenus et gains de capital du fonds concerné sont comptabilisés et/ou affectés.

Il existe également une incertitude concernant les coûts futurs de l'énergie et des autres ressources, la sécurité de l'approvisionnement en énergie et en ressources ainsi que concernant le niveau et l'ampleur des dispositions réglementaires officielles de plus en plus nombreuses et les réactions du marché qui peuvent atténuer ou renforcer les variations de prix de l'énergie et des ressources ou les réactions aux problèmes de disponibilité ou de liquidité du marché.

7. Fonds d'investissement de type fermé

Généralités

Les fonds d'investissement de type fermé sont une forme de placement collectif de capitaux à long terme dans des valeurs réelles. Comme les fonds d'investissement de type ouvert, les fonds d'investissement de type fermé sont proposés et gérés par des sociétés de gestion de portefeuille.

La participation dans un fonds d'investissement de type fermé se fait pas l'acquisition de parts dans une société. Celle-ci a en général la forme juridique d'une société de placement en commandite de type fermé ou d'une société anonyme d'investissement de type fermé. La participation de l'investisseur s'étend généralement sur une période de plusieurs années.

La participation à un fonds d'investissement de type fermé nécessite souvent une participation minimale. Lors de l'acquisition d'une part de fonds d'investissement de type fermé, l'investisseur doit en général payer une prime d'émission. Celle-ci est calculée en pourcentage de la somme placée. En achetant une part de fonds d'investissement de type fermé, l'investisseur, en fonction de la forme juridique du fonds d'investissement de type fermé, deviendra associé du point de vue économique, fiscal et de la responsabilité. Les effets fiscaux d'un placement dans un fonds de type fermé peuvent jouer un rôle considérable pour l'investisseur.

Avec une société de placement en commandite fermée, l'investisseur participe en tant qu'associé commanditaire. En tant que tel, il est inscrit dans le registre du commerce. Avec une société de placement en commandite publique, la participation peut aussi se faire indirectement avec un fiduciaire qui est inscrit comme associé commanditaire dans le registre du commerce (commanditaire fiduciaire) et qui exerce les droits d'associés des investisseurs sur la base d'un contrat, du contrat de fiducie, en son nom propre, mais pour le compte et aux risques des investisseurs. Le commanditaire fiduciaire est en général lié aux instructions des investisseurs. À la différence d'une participation directe en tant que commanditaire, l'investisseur reste alors largement anonyme et n'est pas inscrit au registre du commerce.

Les fonds d'investissement de type fermé investissent principalement dans des actifs réels, par exemple des biens immobiliers, des avions, des navires, des containers, des installations de production d'énergies renouvelables, des forêts, des terrains forestiers et agricoles, ou des parts dans des entreprises qui ne sont pas négociables en Bourse (ci-après les « biens d'investissement »). Pour la plupart, les fonds de type fermé génèrent des revenus avec l'exploitation courante d'un ou plusieurs biens d'investissement. À la fin de la durée de vie, il est possible de générer un produit supplémentaire en vendant les biens d'investissement. Le succès économique des investisseurs dépend pour l'essentiel du succès de l'exploitation et le cas échéant, de la vente de ces biens d'investissement. La société de gestion doit en général mandater un dépositaire pour le fonds qui prend en charge certaines fonctions de contrôle et de surveillance concernant les actifs du fonds. Cela comporte notamment le contrôle de la structure propriétaire des actifs du fonds et la surveillance des flux financiers.

Le capital versé par les investisseurs dans la société de fonds est utilisé comme capitaux propres de la société pour acheter les biens d'investissement et pour les dépenses et rémunérations uniques pour la création du fonds. En outre, les fonds de type fermé souscrivent fréquemment des emprunts.

Les investisseurs peuvent rejoindre un fonds d'investissement de type fermé seulement lors de la phase de placement pendant laquelle les capitaux propres sont collectés. Si les capitaux propres sont entièrement collectés, il n'est généralement plus possible de participer et le fonds est fermé. L'exploitation des objets d'investissement a généralement lieu après la fermeture du fonds. À la fin de la durée de vie du fonds, les actifs du fonds sont vendus, le produit de la vente est divisé entre les investisseurs en déduisant les passifs et la société de fonds est liquidée.

Pour les fonds publics de type fermé, d'amples obligations d'évaluation s'appliquent en général. Une évaluation à l'achat et une évaluation courante sont prévues. L'évaluation à l'achat se rapporte à l'achat d'un actif réel concret. En outre, au moins une fois par an a lieu une évaluation de suite de l'objet.

Les fonds d'investissement de type fermé peuvent être émis pour des investisseurs privés de même que spécialement pour des investisseurs professionnels.

Possibilités de placement des fonds de type fermé

Les fonds de type fermé se distinguent en général par un projet d'investissement limité et clairement défini.

Les fonds d'infrastructures de type fermé participent indirectement à des infrastructures par l'intermédiaire de sociétés de projet ou directement. Les fonds d'infrastructures peuvent investir dans des projet en développement ou dans des infrastructures achevées. Les investisseurs participent aux revenus des infrastructures et/ou aux produits de la vente des installations. En cas de vente des installations, le produit de la vente est généralement réparti entre les investisseurs après déduction des passifs.

Les fonds immobiliers de type fermé achètent généralement un ou plusieurs biens immobiliers. Pendant la durée de détention des biens, les investisseurs participent aux revenus de l'exploitation des biens immobiliers, p. ex. découlant de leur location. En cas de vente des biens immobiliers, le produit de la vente est généralement réparti entre les investisseurs après déduction des passifs.

Avec les fonds d'énergie renouvelable de type fermé, les investisseurs participent aux revenus tirés de l'exploitation des installations de production d'énergie, de gaz ou de chaleur à partir de sources renouvelables, comme l'énergie solaire, éolienne, la géothermie, le biogaz ou l'eau. Si les installations sont vendues, selon l'offre de participation, l'investisseur peut participer au produit de la vente après compensation du passif du fonds.

Les fonds de placement privé (*Private Equity*) prennent des participations dans des entreprises dont les parts ne sont pas négociées en Bourse. L'investisseur participe aux revenus des participations et au produit de la vente si les participations sont vendues, ce qui a généralement lieu à la fin de la durée de vie du fonds.

Risques spécifiques d'un placement dans un fonds d'investissement de type fermé

Risque d'entreprise

Les participations dans des fonds de type fermé sont des participations d'entreprise par leur caractère. En raison de la répartition généralement limitée du capital investi, qui sert à investir dans un ou plusieurs actifs réels, l'évolution de la participation de l'investisseur dépend fortement du succès de l'exploitation et de la performance du ou des objets d'investissement. En fonction du type d'objets achetés, la performance peut largement dépendre des évolutions de l'économie générale ou de l'évolution d'un marché particulier. Des risques sectoriels ou liés à l'objet peuvent aussi influencer négativement sur la performance d'un objet d'investissement. Il existe donc le risque que l'évolution économique de la participation au fonds de type fermé ne soit pas positive. Cela peut entraîner la perte du capital investi pour l'investisseur, jusqu'à la perte totale.

Négociabilité restreinte de la participation

Les parts de fonds d'investissement fermés ne peuvent généralement pas être restituées pendant la durée de vie du fonds. Une résiliation ordinaire de la participation dans la société de fonds n'est généralement pas possible. L'investisseur ne dispose que d'un droit légal de résiliation pour motif grave. Il n'est en général pas possible de disposer du capital investi pendant la durée de vie du fonds. L'investisseur ne peut liquider sa participation dans le fond d'investissement de type fermé pendant sa durée de vie qu'en la vendant à un tiers. Souvent, la cession de la part nécessite toutefois l'accord de la société de fonds. En outre, il n'existe pas de marché secondaire réglementé pour les parts de fonds de type fermé comparable à une bourse des valeurs. Il existe donc le risque qu'en l'absence d'accord de la société de fonds ou en l'absence de demande de la part d'acheteurs, il soit impossible de vendre la part, ou qu'une vente des parts soit retardée à cause d'une demande limitée de la part d'acheteurs et ne soit possible qu'avec des décotes considérables sur le prix d'achat par rapport au capital initialement investi.

Résurgence de la responsabilité

Si l'investisseur acquiert une participation dans une société d'investissement en commandite, il est responsable personnellement en tant qu'associé commanditaire à concurrence de l'engagement convenu dans l'acte constitutif pour le passif de la société de fonds. La responsabilité personnelle de l'investisseur disparaît toutefois dès qu'il a versé son apport (souscription plus le cas échéant les frais d'émission/agios) à la société de fonds. La responsabilité personnelle peut resurgir à une date ultérieure à concurrence de l'engagement convenu si l'investisseur reçoit des versements alors que sa participation au capital est diminuée par des pertes de la société de fonds en dessous du montant de l'engagement, ou dans la mesure où sa participation au capital tombe en dessous du montant de l'engagement en raison du versement. En cas d'insolvabilité de la société de fonds, il existe le risque que l'investisseur doive rembourser à la société de fonds les versements reçus par le biais de restitution de l'apport.

Si l'investisseur acquiert une participation dans une société d'investissement anonyme, il n'existe pas de risque de résurgence de la responsabilité sous cette forme.

Risque d'inflation et risque de change, risque pays

Les actifs réels peuvent également être soumis à un risque d'inflation, soit le risque que le fonds subisse une perte de valeur effective à la suite d'une dévaluation. Cela peut avoir un effet négatif sur les versements aux investisseurs. Dans la mesure où un fonds d'investissement de type fermé est coté en monnaie étrangère, ses principaux revenus sont générés dans l'espace monétaire étranger ou si ses recettes et dépenses ou engagements ont lieu dans différentes monnaies, il peut exister un risque de change pour le fonds. Ainsi, une appréciation de l'euro par rapport aux monnaies étrangères peut faire perdre de la valeur aux actifs réels étrangers évalués en euros. Dans la mesure où la société de fonds investit à l'étranger ou si des flux financiers importants provenant de débiteurs étrangers sont prévus, cela peut ajouter un risque pays et un risque de transfert. De l'instabilité politique, un manque de devises ou des restrictions de transfert de paiements d'argent en provenance de l'étranger peuvent avoir des effets considérables sur l'évolution du fonds.

Risque lié à la défaillance de partenaires contractuels

Dans le cadre de la conception, de la distribution et de la gestion, la société de fonds conclut des contrats avec des prestataires. Il existe le risque que les partenaires contractuels ne se comportent pas conformément au contrat et ne remplissent pas, ou pas suffisamment, leurs obligations. Cela peut notamment être le cas si la solvabilité des partenaires contractuels se détériore. La défaillance de partenaires contractuels peut entraîner des retards d'exploitation et causer des dépenses plus élevées et des recettes limitées, ayant un effet négatif sur les versements aux investisseurs. Il existe également le risque que l'utilisateur de l'objet d'investissement ne soit pas en mesure de remplir ses obligations de paiement. Cela peut entraîner des pertes de recettes et de valeur du fonds. Pour l'investisseur, il existe dans ce cas un risque de perte totale du capital investi.

Risque lié au changement de conditions-cadres juridiques et économiques

Il existe le risque que les conditions-cadres juridiques et économiques dans lesquelles le fonds a été créé changent défavorablement pendant la durée de vie du fonds, généralement plusieurs années. Cela vaut également pour de potentiels risques fiscaux. Cela peut également avoir des effets négatifs sur les revenus du fonds et entraîner des versements plus faibles pour les investisseurs.

Insolvabilité de la société de fonds

En tant qu'associés, les investisseurs supportent le risque d'insolvabilité de la société de fonds. Leurs droits vis-à-vis de la société de fonds ont une priorité plus faible par rapport aux créances d'autres créanciers de la société de fonds en cas d'insolvabilité. Les règles légales de garantie des dépôts ne s'appliquent pas en cas de placement dans un fonds fermé. Les pertes du capital investi sont à la seule charge des investisseurs.

Risque lié aux personnes clés

Le placement et la cession avec succès des actifs du fonds dépend parfois des capacités et des recommandations de placement de la société de gestion de portefeuille. Les investisseurs eux-mêmes ne peuvent prendre aucune décision concernant l'acquisition, la vente ou autre réalisation d'un placement, ou, à l'exception de certaines situations, de décisions concernant l'activité et les opérations du fonds.

Il n'existe pas de certitude que les experts de la société de gestion de portefeuille resteront auprès de la société de gestion de portefeuille pendant toute la durée d'existence du fonds. La perte de collaborateurs clés pourrait avoir des effets négatifs importants sur la performance potentielle du fonds. Même si les sociétés de gestion de portefeuille emploient normalement des équipes expérimentées de spécialistes qualifiés, la fonction des principaux collaborateurs sera décisive à l'avenir pour le succès du fonds, et en cas de décès, d'incapacité ou de manque de disponibilité de collaborateurs importants, quelle qu'en soit la raison, la performance du fonds peut être affectée.

Risque d'endettement

Les fonds d'investissement alternatifs peuvent obtenir un effet de levier en souscrivant des crédits, y compris au niveau de filiales. Les fonds d'investissement alternatifs peuvent octroyer des garanties ou d'autres sûretés appropriées pour les filiales afin d'obtenir ce prêt. Certes, le recours à l'endettement peut améliorer les revenus et le nombre de placements pouvant être réalisés, mais cela peut considérablement augmenter le risque de perte. Pour un fonds d'investissement alternatif, le recours à l'endettement au niveau d'une filiale entraîne des risques habituels dans le cadre d'un emprunt, y compris le risque que les flux de trésorerie de la filiale ne suffisent pas pour effectuer les remboursements nécessaires du principal et des intérêts, le risque que le prêt du bien d'investissement ne puisse être refinancé et le risque que les conditions de ce refinancement ne soient pas aussi avantageuses que les conditions de l'endettement existant. Un tel endettement peut être soumis à des taux d'intérêt variables. Les taux variables entraînent des obligations du service de la dette plus élevées si les taux du marché augmentent, ce qui aurait des effets négatifs sur les filiales (et indirectement sur le fonds d'investissement alternatif qui a réalisé l'investissement). Les fonds d'investissement alternatifs ou filiales peuvent accomplir des actes juridiques afin de limiter leur risque lié à la hausse des taux d'intérêt, comme cela semble raisonnable et efficace, les actes juridiques pouvant alors les exposer au risque que les partenaires contractuels de ces actes ne puissent remplir leurs obligations et que le fonds d'investissement alternatif (ou une filiale) puisse alors perdre les avantages prévus, ce qui aurait des effets négatifs dans le cadre de la hausse des taux du marché.

Les autres risques spécifiques correspondent à ceux des fonds d'investissement alternatifs de type ouvert. Il est donc renvoyé à ces explications.

8. Métaux précieux et matières premières

Il est possible d'investir directement et indirectement dans les matières premières, qui sont des biens physiques. Les matières premières sont classées en quatre catégories principales : les métaux précieux (p. ex. l'or, le palladium et le platine), les métaux industriels (p. ex. l'aluminium, le cuivre), l'énergie (p. ex. l'électricité, le pétrole et le gaz), les matières premières agricoles (p. ex. le blé et le maïs). Le concept de « matières premières » comprend habituellement aussi des marchandises. Les matières premières sont négociées sur des bourses spécialisées ou directement entre acteurs du marché, de gré à gré. Cela se produit généralement par le biais de contrats à terme largement standardisés.

Pour la demande en matières premières, on distingue la demande physique et la demande à des fins de placement de capitaux (demande des investisseurs). La demande physique dépend principalement de la croissance économique, alors que la demande des investisseurs dépend essentiellement des évolutions des taux, des fluctuations du change (principalement du dollar américain, en raison des gros volumes négociés en USD) et du niveau de l'inflation.

Risques spécifiques des investissements dans les matières premières et les métaux précieux

Fluctuations de valeur

Les placements en matières premières peuvent être soumis à de fortes fluctuations de valeur. Un risque de contrepartie est possible pour certaines formes de placement. Les prix des matières premières réagissent aux variations de taux et aux mouvements des marchés des devises. Les placements dans les contrats futurs ou les dérivés OTC peuvent entraîner des cautions plus élevées (« *margin call* ») si la performance du dérivé est défavorable. La livraison physique de matières premières peut occasionner des frais élevés.

Manque de transparence

Un manque de transparence peut constituer un problème sur certains marchés des matières premières et compliquer l'analyse.

Faible liquidité du marché / acteurs spéculatifs du marché

Sur les marchés des matières premières à faible liquidité, une action spéculative de quelques acteurs peut déjà entraîner de fortes fluctuations de cours qui se répercutent sur l'évolution du cours des dérivés avec cette valeur de base. La liquidité peut être très réduite dans des situations de marché extrêmes.

Cartels et réglementation

Les producteurs de matières premières sont généralement organisés en organisations ou en cartels. Ils régulent les prix des marchés des matières premières par l'offre. Les autorités de surveillance peuvent exercer une influence sur la formation des prix en changeant les règles. Les réglementations politiques, p. ex. nationalisation ou limitations d'exportation, s'y ajoutent.

Risques liés aux événements naturels et cycles

Le climat et les catastrophes naturelles peuvent entraîner un changement de la situation de l'offre sur les marchés des matières premières. Par ailleurs, les matières premières agricoles sont notamment soumises à des cycles saisonniers d'offre et de demande.

Risques politiques

Les fortes fluctuations de cours des matières premières peuvent être causées par un embargo, une guerre, une révolution, etc. par exemple.

Inflation

Une hausse des prix des matières premières (inflation) peut entraîner un recul de la demande des consommateurs, notamment pour le pétrole, p. ex. Il peut y avoir différentes causes : l'élargissement de la masse monétaire par les Banques centrales (baisse des taux), la baisse de la vitesse de circulation de l'argent (baisse de la demande de produits, de services, de crédits) ou la baisse de la production en raison de problèmes de l'économie réelle.

Déflation

Le recul significatif et durable du niveau des prix des produits et services (déflation) peut survenir d'un recul de la consommation et de l'investissement, d'une réduction des dépenses publiques, d'évolutions économiques externes (crise économique mondiale), d'appréciations des monnaies ou d'une politique monétaire restrictive (hausse significative du taux d'intérêt). Cela peut également provoquer la baisse de la demande de matières premières. En revanche, les métaux précieux p. ex. peuvent connaître une hausse de la demande.

9. Investissements dans l'immobilier

Le point B. 6. présente les instruments d'investissement indirect dans l'immobilier (« fonds immobiliers de type ouvert »).

En raison de la stabilité de leur valeur, les investissements en immobilier sont généralement un placement apprécié.

Des investissements dans l'immobilier comprennent, comme tous les investissements, des opportunités et des risques. Des investissements en biens immobiliers peuvent se faire aux emplacement ayant fait leurs preuves sur la durée. Pour cela, le lieu, le prix d'achat, le bâti, la possibilité de location, la desserte en transports, l'économie locale et régionale et le potentiel d'avenir, la structure économique, etc. sont décisifs.

Risques spécifiques liés aux investissements immobiliers

Risque d'information

Les marchés immobiliers manquent souvent de transparence et supposent des connaissances précises de la situation locale. En outre, des connaissances en bâtiment et en exploitation immobilière et un savoir-faire spécifique sont nécessaires. Cela peut provoquer des erreurs d'évaluation de la performance du placement.

Risque de concentration

En cas d'investissements dans l'immobilier, en raison du montant lié à un seul placement, une diversification est difficile.

Risque de taux d'intérêt

Les biens immobiliers réagissent comme les obligations, les taux faibles bénéficient aux hypothèques et permettent des revenus supérieurs à la moyenne, des taux plus élevés les réduisent.

Besoin de capitaux

Des placements dans des immeubles de bureaux ou d'habitation, des immeubles commerciaux ou industriels, ou des biens immobiliers spéciaux (p. ex. des hôpitaux, des hôtels, des immeubles logistiques, etc.) signifient un achat et immobilisent du capital.

Performance

Des investissements en immobilier constituent une forme de placement à long terme. Toutefois, la vente du bien immobilier est juridiquement possible à tout moment. Les conditions de marché à la date de la vente déterminent le prix de vente. Il existe le risque qu'en cas de vente à une date défavorable, il y ait des pertes ou que la recherche d'un acheteur dure plus longtemps. La valeur du bien immobilier peut donc éventuellement ne pas être convertie rapidement en espèces. De plus, une pression à la vente peut entraîner des réductions considérables du prix.

Revenus locatifs

L'évolution future des loyers dépend d'une série de facteurs très divers et ne peut donc pas être garantie. Sur la durée de l'investissement, les hausses de loyers sont difficiles à évaluer. Des évolutions imprévisibles, p. ex. des changements légaux, des nouveaux besoins des locataires ou des changements structurels d'une région économique peuvent influencer positivement ou négativement les revenus locatifs.

Manque de valeur intrinsèque des garanties de loyer

La valeur intrinsèque des garanties de loyers dépend en permanence de la solvabilité du garant des loyers, qui doit être le cas échéant contrôlée séparément avant l'achat du bien. Les loyers effectivement générés après expiration du délai de garantie sont déterminés par le marché. Ils peuvent donc être supérieurs ou inférieurs aux loyers garantis.

Frais d'entretien et de rénovation

Afin de couvrir les mesures de rénovation ou d'entretien, etc., des provisions d'entretien sont généralement constituées. Le montant des provisions d'entretien peut le cas échéant ne pas suffire pour payer les frais d'entretien dus, par expérience plus élevés au bout de 10 à 20 ans. Des participations supplémentaires peuvent alors être nécessaires.

Coûts d'emprunt

Si l'achat d'un bien immobilier nécessite un emprunt, cela constitue un risque. Le prix du bien immobilier ne doit pas être trop élevé par rapport aux revenus locatifs, tout capital propre supplémentaire faisant baisser l'endettement de l'investisseur. En chemin, des loyers peuvent faire défaut, les prix baisser, des avantages fiscaux être supprimés ou de nouveaux impôts fonciers être prélevés.

Manque de liquidité

Les placements immobiliers ne sont pas rapidement liquidables. Si le marché immobilier est sous pression en raison de surcapacités et de baisse des prix, le bien peut être invendable. C'est également valable si la demande est inexistante en raison d'une mauvaise localisation.

E. INFORMATIONS SUR LES FRAIS ET LES CHARGES

Nous vous informons ci-après sur les frais et charges dus dans le cadre d'un service de FCM et/ou de TL.

I. Prix

FCM et TL facturent à leurs clients une rémunération pour leurs services respectifs. Celle-ci se compose d'une combinaison de frais, de commissions et de frais de tiers, dont le montant dépend du type et de l'ampleur du service fourni. Vous trouverez dans le contrat de gestion de fortune et le contrat d'intermédiation financière respectives les prix actuels pour les services de FCM et de TL ainsi que les détails concernant les modalités de paiement.

Une présentation des effets des coûts sur le rendement d'un placement précis vous est fournie avant la conclusion d'une transaction (conclusion d'un contrat gestion de fortune, conclusion d'un contrat d'intermédiation financière ou transaction en instruments financiers) par le biais des dites informations sur les coûts *ex ante*.

1. Informations sur les coûts *ex ante* d'une gestion de fortune

Les informations sur les coûts *ex ante* doivent vous donner une vue d'ensemble du montant des frais liés à une gestion de fortune. À cet effet, les frais possibles et coûts ultérieurs de la gestion de fortune, et de la stratégie de placement concernée, sont établis sous forme de tableau agrégé. L'exemple d'informations sur les coûts est calculé sur la base de certaines hypothèses et estimations. Sur la base d'un certain montant de placement (supposé), les coûts classiques sont présentés pour la 1^{ère} année de placement, l'année suivante et la durée du placement et/ou l'horizon de placement, également supposés. Des frais supplémentaires pour une résiliation avant la fin de la durée de détention recommandée sont toujours facturés si la durée de détention recommandée de la stratégie respective n'est pas respectée.

Veuillez noter que les frais effectifs, dont nous vous informerons dans notre rapport régulier, peuvent différer des exemples de coûts. En effet, les frais effectifs sont influencés entre autres par le montant effectif du placement, la durée individuelle de détention, les coûts liés au produit du titre, son évolution de cours et le cas échéant, en plus par le change de la monnaie étrangère en cas de titres libellés dans d'autres monnaies, ainsi que par un changement éventuel des prix des produits et services pendant la durée de détention.

Dans la mesure où nous avons convenu avec vous d'une rémunération de gestion de fortune dépendant du résultat, cela peut également augmenter les frais effectifs. Ce n'est toutefois le cas qu'une fois les conditions contractuelles pour une rémunération dépendant du résultat de la gestion de fortune remplies.

Les coûts changent en général proportionnellement au montant placé. Pour de faibles montants de placement, ce n'est cependant pas le cas en cas de prix plancher. En cas de montants de placement plus élevés, des prix plafonnés peuvent limiter les coûts.

2. Informations sur les coûts *ex ante* des frais de dossier d'un compte d'investissement

Les informations sur les coûts *ex ante* doivent vous donner une vue d'ensemble du montant des frais liés à l'ouverture d'un compte d'investissement. À cet effet, les frais possibles et coûts ultérieurs (si existant) sont établis sous forme de tableau agrégé. L'exemple d'informations sur les coûts est calculé sur la base de certaines hypothèses et estimations. Sur la base d'un certain montant de placement (supposé), les coûts classiques de l'instrument financier sélectionné sont présentés pour la 1^{ère} année de placement, l'année suivante et la durée du placement et/ou l'horizon de placement, également supposés.

Veuillez noter que les frais effectifs peuvent différer des coûts exemplaires. En effet, les frais effectifs sont influencés entre autres par le montant effectif du placement ou la durée individuelle de détention. Vous serez informé des coûts effectifs d'un produit financier dans le cadre d'informations individuelles sur les coûts (dites *ex post*).

3. Informations sur les coûts *ex ante* d'une intermédiation financière concernant des produits financiers sélectionnés

Les informations sur les coûts *ex ante* doivent vous donner une vue d'ensemble du montant des coûts liés à l'achat d'un instrument financier. À cet effet, les frais possibles et coûts ultérieurs (si existant) de l'instrument financier sont établis sous forme de tableau agrégé. L'exemple d'informations sur les coûts est calculé sur la base de certaines hypothèses et estimations. Sur la base d'un certain montant de placement (supposé), les coûts classiques de l'instrument financier sélectionné sont présentés pour la 1^{ère} année de placement, l'année suivante et la durée du placement et/ou l'horizon de placement, également supposés.

Veuillez noter que les frais effectifs peuvent différer des exemples de coûts. En effet, les frais effectifs sont influencés entre autres par le montant effectif du placement, la durée individuelle de détention, les frais professionnels effectifs, les frais de produit de l'instrument financier respectif, l'évolution de sa valeur et, le cas échéant, en plus par un changement de la devise étrangère de valeurs mobilières dans d'autres devises ainsi que par une éventuelle modification des frais de produit et de service pendant la durée de détention. Vous serez informé des coûts effectifs d'un produit financier dans le cadre d'informations individuelles sur les coûts (dites *ex post*).

II. Impôts et autres frais

Outre les tarifs indiqués ci-dessus, d'autres frais et impôts peuvent survenir du fait des opérations en lien avec les instruments financiers ou nos services, qui ne sont pas payés ou facturés par l'intermédiaire de FCM et/ou de TL. Il s'agit par exemple des frais et impôts suivants :

- 1.1 Les frais de négociation des instruments financiers sont à la charge du client et sont débités par la banque dépositaire et/ou par FCM et/ou TL conformément au contrat en vigueur sur le dépôt du client. Cela comprend également des majorations de souscription pour l'acquisition de parts de fonds d'investissement. Si la négociation des instruments financiers a lieu dans le cadre d'un service de FCM et/ou de TL pour le client (p. ex. la gestion de fortune ou l'intermédiation financière), ces frais sont pris en compte dans le calcul de la rémunération de FCM et/ou de TL pour le service, conformément au contrat en vigueur.
- 1.2 Les revenus des instruments financiers sont généralement imposables. Ceci s'applique également aux bénéfices tirés de l'acquisition et de la vente d'instruments financiers. En fonction du droit fiscal applicable (national ou étranger), des impôts sur les plus-values et/ou d'autres impôts peuvent être dus lors du versement des revenus ou des produits de vente qui sont transférés à l'administration fiscale concernée et donc imputés du montant à verser au client. Les impôts sont en partie transférés directement à l'administration fiscale concernée par la banque dépositaire. Pour toute question, le client doit s'adresser à l'administration fiscale compétente pour lui ou à son conseiller fiscal.
- 1.3 Si le client achète des parts de fonds d'investissement, cela entraîne des frais de gestion du fonds d'investissement et une éventuelle rémunération en fonction de la performance de la société de fonds, qui viennent diminuer la valeur des parts. Les frais sont à la charge du client. Ils sont dus au niveau du fonds d'investissement et sont publiés par la société de fonds.
- 1.4 Le client doit prendre à sa propre charge ses frais (p. ex. pour les appels, les frais de port).

F. CONFLICT OF INTERESTS POLICY

Principes de traitement des conflits d'intérêts

Nous vous informons ci-dessous du traitement des potentiels conflits d'intérêts par FCM et TL. Eu égard aux principes de gestion des conflits d'intérêt, « TL » ne recouvre pas uniquement les sociétés ThomasLloyd Global Asset Management (Americas) LLC et ThomasLloyd Global Asset Management GmbH précédemment citées, mais l'ensemble des sociétés appartenant au groupe ThomasLloyd, de ses filiales et des sociétés auxquelles elle est liée.

Si vous avez d'autres questions concernant le traitement des conflits d'intérêts, FCM ou TL tiennent à tout moment des détails supplémentaires sur les principes présentés à votre disposition. A cette fin, veuillez-vous adresser à info@1st-group.com ou wm.europe@thomas-lloyd.com

Conformément à l'art. 63 par. 2 de la loi allemande sur la négociation de titres (*Wertpapierhandelsgesetz*), toute société négociant des valeurs mobilières doit s'efforcer d'éviter des conflits d'intérêts et informer ses clients sur le type et l'origine de potentiels conflits d'intérêts ainsi que sur ses principes pour traiter ces conflits d'intérêts.

Les conflits d'intérêts peuvent avoir pour conséquence que les institutions n'agissent pas dans l'intérêt du client. Il existe alors la possibilité que le client puisse subir un revers financier.

Les explications suivantes s'appliquent tant à FCM qu'à TL. Les deux sont appelés ci-après « l'institut ». Des conflits d'intérêt ne peuvent toutefois pas toujours être exclus. Dans les instituts, la direction est responsable de l'identification, de l'évitement et de la gestion des conflits d'intérêts.

Origine ou sources de conflits d'intérêts :

Il peut y avoir des conflits d'intérêts entre :

- l'institut respectif et ses clients ;
- des collaborateurs, la direction, les associés de l'institut concerné (y compris les personnes qui contrôlent directement ou indirectement l'institut respectif) et ses clients ;
- deux clients ou plus d'un institut et ce, dans le cadre de la prestation de services de l'institut vis-à-vis de ces clients ;
- un agent lié (ainsi que ses employés, sa direction, etc.) de l'institut concerné et les clients ; ou
- des personnes physiques qui sont impliquées dans la prestation de services par les instituts (p. ex. dans le cadre d'un contrat de sous-traitance), et les clients.

Les conflits d'intérêts effectifs et potentiels sont compris, dans la mesure où ces derniers ont des effets sur la prestation conforme d'un service ou d'un service auxiliaire d'investissement. Il existe un conflit d'intérêts si les possibilités d'action d'un collaborateur des instituts ne sont pas compatibles avec les intérêts légitimes du client ou si les intérêts de plusieurs clients entrent potentiellement en conflit. Il ne faut pas conclure à un potentiel conflit d'intérêts à cause d'un gain, d'un avantage ou de l'évitement d'un désavantage. Ce qui est déterminant est qu'un désavantage possible pour un client soit simultanément identifiable.

Exemples de conflits d'intérêts :

Dans un institut, les conflits d'intérêts peuvent se produire dans différentes situations. Dans les instituts qui fournissent des services de gestion de fortune et d'intermédiation financière, les domaines suivants sont particulièrement affectés :

- la rédaction d'analyses financières
- la gestion de portefeuille
- les opérations des collaborateurs

Différents exemples sont exposés ci-dessous, qui sont considérés comme des conflits d'intérêts classiques par rapport aux services d'un gestionnaire de fortune ou d'un intermédiaire financier, la liste ne prétendant nullement à l'exhaustivité :

- dans la gestion de fortune et dans l'intermédiation financière, par l'intérêt propre (de vente) d'instruments financiers, notamment de produits du groupe ou de produits de sociétés liées à l'entreprise ou à des entreprises liées ;
- dans l'exécution d'ordres de client, par le regroupement de plusieurs ordres de client ou d'ordres de client avec des opérations propres ;
- dans le cadre de la réception ou de l'octroi de gratifications (p. ex. de commissions de placement/de distribution, d'avantages financiers) de tiers ou à des tiers dans le contexte des services d'investissement pour vous ;
- par la rémunération en fonction de la performance des collaborateurs et agents ;
- en octroyant des gratifications à des collaborateurs et agents de l'institut respectif ;

- en obtenant des informations qui ne sont pas connues publiquement (informations d'initiés) ;
- par des opérations sur titres privées des collaborateurs ;
- par les relations personnelles des collaborateurs ou de la direction ou des personnes liées avec ces derniers dans l'institut respectif.

Principes généraux :

Les instituts fournissent des services aux clients et mènent leurs propres opérations d'une manière qui permet que les conflits d'intérêts existants et potentiels soient traités de façon conforme, et ce, tant concernant les conflits d'intérêts entre les instituts et les clients que concernant ceux entre les clients. Dans le traitement de conflits d'intérêts, les instituts respectent les dispositions légales à ce sujet et les règles édictées par les autorités de surveillance pertinentes sur le traitement de conflits d'intérêts. Afin d'éviter que des intérêts sans rapport influencent par exemple la gestion de fortune ou l'exécution d'ordres, les instituts se sont engagés, ainsi que leurs collaborateurs et d'autres personnes concernées, à respecter des normes déontologiques élevées.

Les instituts attendent à tout moment de la diligence et de l'intégrité, de l'honnêteté et du professionnalisme, le respect des normes du marché et notamment le respect de l'intérêt du client.

S'il existe un conflit d'intérêts entre des clients de l'institut respectif, le principe de l'égalité de traitement s'applique, un traitement différent étant autorisé sur la base de paramètres objectifs et corrects.

En cas d'identification d'un conflit d'intérêts, les instituts examinent soigneusement et scrupuleusement toutes les données effectives et prendront entre autres en considération si l'institut concerné (y compris les collaborateurs et membres de la direction), un prestataire externe ou un agent lié

- obtient un avantage financier ou évite une perte financière selon toute vraisemblance aux dépens du client ;
- a un intérêt au résultat d'un service fourni pour le client ou d'une transaction effectuée pour le compte du client qui n'est pas conforme à l'intérêt du client à ce résultat ;
- a une incitation financière ou autre à faire passer les intérêts d'un autre client ou d'un autre groupe de clients avant les intérêts d'un client ;
- travaille dans le même domaine d'activité que le client ; ou
- reçoit ou recevra une incitation d'une personne qui n'est pas le client qui est en lien avec un service fourni pour le client, et ce, sous forme de montants d'argent, de produits ou services qui se distinguent de la rémunération pour ce service.

Mesures organisationnelles pour régler les conflits d'intérêts :

Les instituts mettront les mesures suivantes en place :

- Concernant le propre intérêt de vente de produits financiers (du groupe) : Création de procédures organisationnelles pour défendre l'intérêt du client dans la gestion de fortune et l'intermédiation financière : Les produits financiers qui font l'objet d'une gestion de fortune ou d'une intermédiation financière doivent figurer sur une liste d'allocation interne ; les produits financiers ne sont ajoutés à la liste d'allocation que si cela semble justifié pour des raisons de transparence, de durabilité et de qualité des produits (p. ex. procédure d'approbation pour de nouveaux produits). Les produits en nom propre sont acquis sans majoration sur titre.
- Concernant le regroupement de plusieurs ordres de clients : Traitement des ordres de clients dans l'ordre de leur arrivée chez FCM ou TL ; traitement des ordres de clients avant les opérations pour compte propre.
- Concernant les gratifications de ou pour des tiers : Paiement ou encaissement de gratifications de tiers seulement à la condition que celles-ci améliorent la qualité du service vis-à-vis du client ; dans le cadre d'un service de gestion de fortune, l'encaissement de gratifications est interdit.
- Concernant la rémunération en fonction de la performance des collaborateurs et agents : Les systèmes de rémunération de FCM et de TL prévoient une forte proportion de rémunération fixe des collaborateurs. Les collaborateurs sont donc peu incités à prendre des risques disproportionnés pour les clients.
- Concernant les informations d'initiés : Tenue de listes de surveillance ou de listes noires concernant les instruments financiers avec lesquels pourraient se produire des conflits d'intérêts ; donc surveillance des entrées d'informations sensibles et empêchement d'usage abusif des informations d'initiés.
- Concernant les opérations sur titres privées des collaborateurs : divulgation des opérations sur titres demandées à titre privé ou professionnel par les collaborateurs vis-à-vis du service de déontologie (les dites opérations de collaborateurs) par rapport aux instruments financiers dans lesquels des conflits d'intérêt pourraient survenir.
- En général, des formations doivent être suivies à intervalles réguliers afin d'accroître la prise de conscience des collaborateurs et d'autres personnes concernées sur le traitement correct des conflits d'intérêts.

Mesures spécifiques pour régler les conflits d'intérêts :

- Contrôle des grilles d'objectifs dans la politique de rémunération par rapport à des conflits d'intérêts ;
- Implémentation de structures de commercialisation appropriées pour la préservation des intérêts des clients ;
- Agrégation neutre des ordres des clients sans privilégier certains groupes de clients et transfert des ordres sur la base de règles ;
- Formation des collaborateurs et instructions de travail concrètes pour détecter et régler les conflits d'intérêts ;
- Divulgence et contrôles des opérations des collaborateurs ;
- Introduction de « murailles de Chine » entre les services exposés à des conflits ;
- Traitement des ordres conformément à notre *Best Execution Policy* pour éviter des conflits d'intérêts de clients ;
- Collecte et prise en compte des informations client pour procéder à des évaluations individuelles de l'adéquation et du caractère approprié ;
- Séparation organisationnelle et physique des activités de marché et de post-marché ;
- Contrôle de la conformité des prix fixes avec le marché ;
- Interdiction de précéder, suivre ou s'opposer (*front running, parallel running, counter running*)

Exemples d'opérations non-autorisées :

Les mesures suivantes sont interdites en raison des conflits d'intérêts qui y sont associés :

- La recommandation d'opérations sur des instruments financiers que l'institut (en cas de recommandation d'achat) s'est déjà procurés lui-même ou (en cas de recommandation de vente) prévoit d'acheter (« *scalping* »), ou
- La recommandation d'un nombre trop élevé de transactions afin de générer des commissions (« *churning* »).

Certaines des mesures énumérées ci-dessus pour lutter contre les conflits d'intérêts ne suffisent pas pour garantir une sécurité suffisante que les intérêts des clients ne seront pas affectés. Dans cette mesure, il peut exister le risque que le client subisse un préjudice financier du fait que l'institut agisse en sa défaveur en raison d'un conflit d'intérêts.

Malgré les contrôles des collaborateurs et des autres personnes concernées effectués en permanence par les instituts, il peut arriver que ces personnes contournent sciemment les mesures prises pour surmonter les conflits d'intérêts en raison d'une malversation personnelle ou ne les respectent pas par négligence et que ces délits ne soient pas découverts par les instituts.

On peut par exemple imaginer que ces personnes consciemment ou inconsciemment :

- Tiennent la liste d'allocation interne de façon erronée ;
- Ne traitent pas les ordres des clients dans l'ordre de leur arrivée, par exemple pour privilégier un client en particulier ;
- Prennent des risques disproportionnés pour un client, bien qu'il n'existe pas d'incitation financière pour cela grâce à la prévention appropriée ;
- Réalisent une transaction sur un titre qui se trouve sur la liste noire des instituts afin d'obtenir un avantage personnel par l'utilisation des informations d'initiés disponibles ;
- Ne divulguent pas leurs opérations sur titres privées et l'institut ne peut donc pas identifier une malversation particulière du collaborateur ;
- Acceptent des gratifications directes de tiers qui dépassent une valeur limitée, bien que ce soit interdit.

Conflits d'intérêts à cause de paiements incitatifs :

Dans le cadre de contrats (de distribution) conclus avec des émetteurs, des banques dépositaires, des sociétés de fonds d'investissement ou d'autres fournisseurs tiers de placements sur le marché monétaire, d'obligations, d'actions, de produits structurés, de fonds d'investissement de type ouvert ou fermé (les « fournisseurs de produits »), FCM et/ou TL peuvent recevoir des rémunérations (de distribution) ponctuelles et liées au chiffre d'affaires (ou une indemnité à la désignation similaire) de la part de ces fournisseurs de produits. Par ailleurs, FCM et/ou TL peuvent recevoir des rémunérations récurrentes, périodiques, liées à la durée de détention et/ou au chiffre d'affaires et/ou à la performance (par ex. des commissions sur le volume d'actif, des participations à des commissions de performance) de la part de ces fournisseurs de produits. Concernant ces gratifications, FCM et TL s'assureront du respect des dispositions légales : Dans le cadre de la prestation de services d'investissement ou de services auxiliaires d'investissement, les instituts n'ont pas le droit d'accepter des gratifications de tiers ou d'en accorder à des tiers qui ne sont pas clients de ce service, à moins que la gratification ne soit destinée à améliorer la qualité du service fourni au client. Le paiement incitatif ne peut s'opposer à la prestation conforme du service dans l'intérêt du client et l'existence, le type et l'ampleur de la gratification, ou dans la mesure où l'ampleur ne peut encore être évaluée, le type et la

méthode de son calcul, doivent être divulgués au client avant la prestation du service d'investissement ou du service auxiliaires d'investissement de manière complète, pertinente et compréhensible.

Le client est informé dans les temps du montant exact des gratifications. Étant donné que les gratifications sont parfois versées en permanence aux instituts, le client est informé au moins une fois par an du montant effectif des versements reçus. Les gratifications sont destinées à améliorer la qualité des services pour le client. Elles n'affectent pas l'obligation des instituts d'agir dans le meilleur intérêt du client. Tant qu'ils encaissent ces gratifications, les instituts et/ou le conseiller concerné prennent des mesures d'amélioration de la qualité pour le client.

Dans le cadre de la gestion de fortune, les institutions n'acceptent pas de gratifications financières de la part de tiers. Si par exception, p. ex. parce qu'un instrument financier n'est pas disponible sans gratification, des gratifications financières sont versées aux instituts, celles-ci sont entièrement transférées aux clients après réception, dès que possible, en raison du cours des affaires. Cela se fait par une restitution automatique au client des gratifications financières directement par l'intermédiaire de la banque dépositaire. Il n'y a pas de compensation d'éventuels droits des instituts vis-à-vis du client. En cas d'insolvabilité, les gratifications monétaires relèvent de la masse de l'insolvabilité, dans la mesure où elles n'ont pas déjà été restituées.

Ces dispositions sont appliquées par les instituts, les versements incitatifs (gratifications) au sens ci-dessus sont notamment divulgués au client. Les instituts reçoivent des gratifications physiques mineures de la part d'autres prestataires dans le cadre des opérations sur titres, p. ex. des documents d'informations ou des formations. Les instituts tirent parti de ces gratifications pour fournir les services dans la qualité demandée et les améliorer en permanence. Dans le cadre d'une gestion de portefeuille financier, les instituts reçoivent seulement des avantages non financiers limités, destinés à améliorer la qualité de la gestion de fortune fournie au client et qui sont justifiés et proportionnels dans leur volume et leur nature, p. ex. des informations ou documentations sur des instruments financiers ou des services d'investissement, dans la mesure où elles sont conçues en général ou destinées spécifiquement à la situation d'un client particulier, un support d'information écrit sur les émetteurs ou émetteurs potentiels du secteur des entreprises, la participation à des conférences, des séminaires et d'autres sessions de formation, qui sont organisés au sujet des avantages et caractéristiques d'un instrument financier particulier ou d'un service d'investissement particulier ; ainsi que des repas dont la valeur ne dépasse pas un seuil de minimis acceptable.

Particularités de la gestion de fortune :

Dans le cadre de la gestion de fortune, les instituts prennent des décisions d'achat et de vente de titres dans le cadre des directives de placement, sans obtenir l'approbation du client à chaque occasion. Cette organisation peut renforcer un conflit d'intérêts existant. Les instituts contrent les risques qui en résultent pas des mesures organisationnelles appropriées, notamment par un processus de sélection des placements orienté sur l'intérêt du client.

Un autre conflit d'intérêts classique dans le cadre de la gestion de fortune peut résulter de la convention d'une rémunération dépendant de la performance. Il ne faut pas exclure alors que le gestionnaire prenne des risques disproportionnés afin d'obtenir une performance aussi élevée que possible et donc une rémunération plus élevée. Les risques sont réduits entre autres par la surveillance interne des décisions de placement prises et par la combinaison avec d'autres composants fixes de la rémunération.

Information et formation des collaborateurs :

Les instituts informent leurs collaborateurs (y compris les collaborateurs des sociétés liées et les membres de la direction) des procédures qui doivent être respectées pour remplir correctement leurs tâches. Par ailleurs, les collaborateurs (y compris les collaborateurs des sociétés liées et les membres de la direction) sont formés au sujet de l'obligation d'éviter et de traiter les conflits d'intérêts.

Questions et explications :

Les institutions restent à votre disposition pour des questions supplémentaires et des explications plus précises et vous communiqueront sur demande des détails sur les principes ci-dessus.

G. INFORMATIONS RELATIVES AUX GRATIFICATIONS

Remarque préliminaire

Conformément à l'art. 32 de la loi bancaire allemande (*Kreditwesengesetz*), FCM peut de manière générale fournir des services de gestion de portefeuille financier, de conseil en investissement, de gestion de placement, d'intermédiation de placement et d'intermédiation financière, ainsi que mener des opérations pour compte propre, et recevoir des rémunérations à cet effet. Dans le cadre de la gestion de portefeuilles financiers (gestion de fortune), FCM ne recevra et ne conservera aucune gratification de tiers tant qu'il ne s'agit pas seulement d'avantages non financiers mineurs n'empêchant pas l'obligation d'agir dans le meilleur intérêt du client possible. Dans la mesure où dans le cadre de son activité de gestionnaire de portefeuilles financiers, FCM est légalement tenue de vous reverser des rémunérations reçues, FCM vous informera des frais, commissions et autres avantages financiers qui vous sont transférés, par exemple dans le cadre des rapports réguliers.

TL est agent lié (art. 2 par. 10 de la loi bancaire allemande) de FCM et a donc le droit de fournir des services d'intermédiation financière au nom, pour le compte et sous la responsabilité de FCM et de recevoir des rémunérations à cet effet.

Gratifications reçues :

Dans le cadre de contrats (de distribution) conclus avec des émetteurs, des banques dépositaires, des sociétés de fonds d'investissement ou d'autres fournisseurs tiers de placements sur le marché monétaire, d'obligations, d'actions, de produits structurés, de fonds d'investissement de type ouvert et fermé (« **fournisseurs de produits** »), FCM et/ou TL peuvent parfois recevoir des rémunérations (de distribution) ponctuelles et liées au chiffre d'affaires (ou une indemnité à la désignation similaire) de la part de ces fournisseurs de produits. Cette rémunération ponctuelle est calculée en pourcentage du montant net du placement versé par le client pour acquérir l'instrument financier concerné et/ou l'apport versé, hors d'éventuels frais de distribution et/ou de gestion prélevés. Cette rémunération se compose habituellement d'une rémunération de base sous forme de tout ou d'une partie de la prime d'émission, majorée le cas échéant de frais d'intermédiation indépendants de la prime d'émission. Par ailleurs, FCM et/ou TL peuvent recevoir des rémunérations récurrentes, périodiques, liées à la durée de détention et/ou au chiffre d'affaires et/ou à la performance (par ex. des commissions sur le volume d'actifs, des participations à des commissions de performance) de la part de ces fournisseurs de produits. Cette rémunération est calculée en pourcentage de la valeur respective des parts conservées et/ou de leur augmentation de valeur réalisée, en fonction du fournisseur de produits et du type de l'instrument financier.

Placements sur le marché monétaire : Pour les placements sur le marché monétaire, la prime d'émission est comprise entre 0 % et 1 % et/ou une rémunération indépendante de la prime d'émission comprise entre 0 % et 1 % s'applique. Par ailleurs, FCM et/ou TL reçoivent des rémunérations annuelles liées à la durée de détention et/ou au chiffre d'affaires comprises entre 0% et 0,5% du montant moyen investi sur l'exercice concerné.

Obligations : Pour les obligations, la prime d'émission est comprise entre 0 % et 3 % et/ou une rémunération indépendante de la prime d'émission comprise entre 0% et 2% s'applique pour des obligations à taux fixe et entre 0 % et 7 % pour des obligations convertibles et des obligations indexées. Par ailleurs, FCM et/ou TL reçoivent des rémunérations annuelles liées à la durée de détention et/ou au chiffre d'affaires comprises entre 0 % et 1,3 % pour des obligations à taux fixe et entre 0% et 0,8% pour des obligations convertibles et des obligations indexées, calculées sur le montant nominal investi et/ou la valeur moyenne du cours sur l'exercice concerné.

Actions : Pour les actions, la prime d'émission est comprise entre 0 % et 5 % et/ou une rémunération indépendante de la prime d'émission comprise entre 0 % et 7 % s'applique. Par ailleurs, FCM et/ou TL reçoivent des rémunérations annuelles liées à la durée de détention et/ou au chiffre d'affaires comprises entre 0 % et 1 % de la valeur nette d'inventaire moyenne sur l'exercice concerné ainsi que des rémunérations liées à la performance comprise entre 0 % et 10 % de l'augmentation de valeur générée.

Produits structurés : Pour les produits structurés, la prime d'émission est comprise entre 0 % et 5 % et/ou une rémunération indépendante de la prime d'émission comprise entre 0 % et 7 % s'applique. Par ailleurs, FCM et/ou TL reçoivent des rémunérations annuelles liées à la durée de détention et/ou au chiffre d'affaires comprises entre 0 % et 1,5 % de la valeur nette d'inventaire moyenne sur l'exercice concerné ainsi que des rémunérations liées à la performance comprise entre 0 % et 10 % de l'augmentation de valeur générée.

Fonds d'investissement de type ouvert : Pour les fonds d'investissement de type ouvert, la prime d'émission et/ou une rémunération indépendante de la prime d'émission est comprise entre 0 % et 5 %. Par ailleurs, FCM et/ou TL reçoivent des rémunérations annuelles liées à la durée de détention et/ou au chiffre d'affaires comprises entre 0 % et 1 % de la valeur nette d'inventaire moyenne sur l'exercice concerné ainsi que des rémunérations liées à la performance comprises entre 0 % et 10 % de l'augmentation de valeur générée.

Fonds d'investissement de type fermé : Pour les fonds d'investissement de type fermé, la prime d'émission est comprise entre 0 % et 5 % et une rémunération indépendante de la prime d'émission comprise entre 0 % et 7 % s'applique. Par ailleurs, FCM et/ou TL reçoivent des rémunérations annuelles liées à la durée de détention et/ou au chiffre d'affaires comprises entre 0 % et 1 % de la valeur nette d'inventaire moyenne sur l'exercice concerné ainsi que des rémunérations liées à la performance comprises entre 0 % et 10 % de l'augmentation de valeur générée.

Dans la mesure où les fourchettes indiquées sont dépassées dans un cas particulier, vous en serez informé en conséquence. La perception des rémunérations permet à FCM et/ou à TL de créer et de développer des infrastructures nécessaires à la prestation des services. Ce faisant, il convient de veiller à ce que ces rémunérations ne s'opposent pas à vos intérêts, mais servent à maintenir et améliorer la qualité des services d'investissement et services auxiliaires fournis par FCM et/ou TL.

FCM et/ou TL perçoivent également les rémunérations liées à la durée de détention et/ou au chiffre d'affaires susmentionnées en cas de transferts d'instruments financiers et/ou de parts d'investissement non vendus par l'intermédiaire de FCM et/ou TL vers des plateformes d'investissement et/ou des banques dépositaires avec lesquelles FCM et/ou TL coopèrent.

Gratifications versées :

Dans la mesure où FCM agit en tant que gestionnaire de fortune pour ses clients, les règles suivantes s'appliquent : FCM accorde sur la base d'un contrat (de distribution) aux agents liés (TL entre autres), aux partenaires de distribution et à d'autres tiers tout ou une partie des frais d'ouverture prélevés une seule fois par FCM dans le cadre de la gestion de fortune. Le pourcentage des frais d'ouverture versé aux agents liés, partenaires de distribution ou autres tiers est compris entre 0% et 100%. Par ailleurs, FCM verse une partie des honoraires courants de gestion de fortune prélevés par FCM dans le cadre de la gestion de fortune aux agents liés, partenaires de distribution et à d'autres tiers pour des prestations de services. Le pourcentage de l'indemnité versée aux agents liés, partenaires de distribution et autres tiers est compris entre 0% et 50%.

Dans la mesure où TL agit en tant qu'intermédiaire financière pour ses clients, les règles suivantes s'appliquent : TL accorde sur la base d'un contrat (de distribution) aux partenaires de distribution et à d'autres tiers tout ou une partie des frais d'ouverture prélevés une seule fois par TL dans le cadre du compte d'investissement (compte titres). Le pourcentage des frais d'ouverture versé aux partenaires de distribution ou autres tiers est compris entre 0% et 100%. Par ailleurs, TL verse dans le cadre de l'intermédiation financière tout ou une partie des frais courants de service prélevés par TL dans le cadre du compte d'investissement aux partenaires de distribution et à d'autres tiers pour des prestations de services. Le pourcentage de l'indemnité versée aux partenaires de distribution et aux autres tiers est compris entre 0% et 100%. Par ailleurs, TL accorde aux partenaires de distribution et à d'autres tiers une partie des frais de transaction prélevés une seule fois par TL. Le pourcentage de l'indemnité versée aux partenaires de distribution et autres tiers est compris entre 0% et 100%.

Sur la base d'un contrat (de distribution), les partenaires de distribution et d'autres tiers peuvent recevoir des rémunérations de la part de TL pour leur activité. À cet effet, tout ou une partie de la commission d'intermédiation (ou d'une indemnité à la désignation similaire) prélevée pour les instruments financiers achetés par le biais du compte d'investissement est versée aux partenaires de distribution et autres tiers. Le pourcentage de l'indemnité versée aux partenaires de distribution et autres tiers est compris entre 0% et 100%.

Par ailleurs, le partenaire de distribution et d'autres tiers peuvent également recevoir pour leur activité tout ou une partie de la rémunération liée à la durée de détention et/ou au chiffre d'affaires versée à TL par les fournisseurs de produits. Le montant effectif dépend du fournisseur de produits et du type d'instrument financier. Le pourcentage de l'indemnité versée aux partenaires de distribution et autres tiers est compris entre 0% et 100%.

Le versement de rémunérations aux agents liés, partenaires de distribution et autres tiers leur permet entre autres de développer, maintenir et améliorer les infrastructures et l'exécution de prestations de services.

Lorsque certains objectifs de chiffre d'affaires sont atteints et/ou indépendamment de cela, les agents liés, les partenaires de distribution et d'autres tiers peuvent dans certaines circonstances recevoir des invitations à des voyages, des billets pour des événements, des prix en argent ou en nature.

Gratifications en nature : FCM et/ou TL reçoivent et accordent des gratifications en nature et/ou d'autres avantages non pécuniaires, par exemple sous forme de mesures de formation continue relative aux produits (par ex. des supports de formation, des supports d'informations, des subventions pour des événements, etc.) ou de gratifications acceptables (par ex. des invitations à des sessions de formation continue ou à des repas dont la valeur ne dépasse pas un seuil raisonnable, des cadeaux publicitaires gratuits, comme des stylos billes, des calendriers, des blocs-notes, etc.). Le montant des gratifications en nature reçues dépend du fournisseur de produits/partenaire de distribution, l'allocation des gratifications dépend du partenaire de distribution respectif.

L'ensemble des gratifications susmentionnées sert à améliorer la qualité des services qui vous sont fournis.

Si vous souhaitez de plus amples renseignements sur les rémunérations concrètement accordées par FCM et/ou TL, vous pouvez vous adresser à info@1st-group.com ou wm@thomas-lloyd.com.

H. BEST EXECUTION POLICY

Remarque : FCM a sous-traité la gestion de portefeuille à ThomasLloyd Global Asset Management (Americas) LLC sise 427 Bedford Road, Pleasantville, New York 10570, États-Unis.

Best-Execution Policy de FCM et de ThomasLloyd Global Asset Management (Americas) LLC (ci-après « l'institut » ou les « instituts ») :

La présente *Best Execution Policy* est régulièrement contrôlée à l'aide des critères décrits, au moins une fois par an. Les principaux changements sont immédiatement communiqués au client.

Si le client a besoin de plus amples renseignements au sujet de la présente *Best Execution Policy*, ils lui seront volontiers communiqués dans un délai de réponse approprié.

Dans le cadre de la gestion de fortune, FCM exécute régulièrement des ordres de clients et des décisions de placement sur un marché réglementé, sur un MTF, sur un OTF ou de gré à gré (OTC). Les opérations qui sont effectuées de gré à gré comportent toujours un risque de contrepartie. Ce risque peut entraîner une perte pour le client, dans le pire des cas, même une perte totale, si la contrepartie n'est pas en mesure de remplir ses obligations contractuelles. Les instituts doivent faire en sorte d'obtenir le meilleur résultat possible pour leur client dans le cadre de l'exécution des décisions de placement et/ou ordres de clients qui ont pour objet l'achat ou la vente d'instruments financiers, c'est-à-dire dans le cadre des opérations sur titres (« **Best Execution** »).

L'obligation de *Best Execution* existe également pour les gestionnaires de fortune qui n'exécutent pas eux-mêmes les décisions de placement, mais confient l'exécution des ordres à un tiers. Les principes s'appliquent alors au choix d'un tiers qui sera chargé de l'exécution des décisions de placement des instituts. La sélection des tiers est effectuée selon que les tiers peuvent garantir constamment une exécution des ordres optimale dans l'intérêt du client.

Prise en compte des instructions des clients

Le client peut donner des instructions aux instituts de manière générale ou au cas par cas, qui dégagent les instituts de l'obligation d'agir selon les principes d'exécution qui s'appliquent sinon. L'instruction du client bénéficie en permanence d'une priorité sur les principes d'exécution. Dans le cadre de la gestion de fortune, les instructions des clients concernent soit l'exécution d'une décision de placement des instituts, et/ou d'un ordre de client en particulier, soit en général la sélection d'un tiers pour exécuter les ordres (banque dépositaire).

Le client peut charger les instituts de mandater certaines banques dépositaires de l'exécution des décisions de placement de l'institut en question. Si le client indique un compte auprès d'une seule banque dépositaire aux instituts, c'est compris comme une instruction de traiter les décisions de placement par l'intermédiaire de cette banque dépositaire. Ces instructions prévalent dans tous les cas sur les présents principes d'exécution.

Remarque : S'il existe une instruction du client, l'institut ne procédera pas au mandat de tiers ou à leurs choix selon les dispositions des présents principes. Une instruction du client dégage donc les instituts de l'obligation de prendre des mesures qu'ils ont définies et appliquées dans le cadre de leurs principes d'exécution afin d'obtenir le meilleur résultat possible dans le cadre de l'exécution des ordres par rapport aux éléments compris dans l'instruction concernée.

I. Définition de principes d'exécution

Etape 1 : Pondération des critères de sélection

D'abord, les critères déterminants dans le cadre de la sélection des lieux d'exécution doivent être choisis et pondérés. Vis-à-vis de clients privés, le critère du meilleur prix total possible (prix de l'instrument financier et l'ensemble des frais liés à l'exécution de l'ordre, y compris les frais propres) est constamment prioritaire. D'autres critères sont au moins :

- Probabilité de l'exécution et du règlement
- Rapidité de l'exécution et du règlement complets
- Sécurité du règlement
- Volume et type des ordres
- Conditions du marché

D'autres critères peuvent également être intégrés dans le processus de sélection de l'institut.

Etape 2 : Base d'information pour la sélection des lieux d'exécution

Dans le cadre de la sélection des lieux d'exécution, outre les systèmes de compensation et sécurités d'urgence disponibles des lieux de négociation, l'institut se base sur les informations publiées chaque trimestre par les lieux de négociation sur la qualité de l'exécution des ordres avec les instruments financiers négociés. Les lieux de négociation mettent les informations suivantes à disposition :

- Type, nombre et durée moyenne des défaillances sur la période d'échange normale ;
- Type, nombre et durée moyenne de ventes aux enchères programmées sur la période d'échange normale ;
- Nombre de transactions échouées ;
- Valeur des transactions échouées en pourcentage de la valeur totale des opérations réalisées ;
- Prix moyen et valeur totale de toutes les opérations avec les différents instruments financiers qui ont été réalisées dans les deux premières minutes après les horaires de références fixés ;
- Prix de la première opération réalisée si aucune opération n'a eu lieu dans les deux minutes, et l'horaire d'exécution, la taille de l'opération, le système et le mode de négociation, la plateforme de négociation, ainsi que la meilleure enchère et offre ou le prix de référence approprié au moment de l'exécution pour chacune de ces opérations réalisées ;
- Informations quotidiennes : prix de transaction simple, moyen et pondéré, ainsi que le prix maximum et minimum réalisé ;
- Type et niveau des composants des frais, des réductions de prix et remises, des versements non monétaires, des impôts et taxes du lieu d'exécution, et des différences en fonction de l'utilisateur, de l'instrument financier et du montant ;
- Nombre d'ordres reçus, nombre et valeur des ordres réalisés et des ordres annulés et modifiés, largeur effective moyenne et volumes moyens, largeur moyenne, nombre d'annulations, nombre de modifications et vitesse moyenne des meilleures enchères et offres ;
- Nombre et durée moyenne des périodes (plus de 15 minutes) pendant lesquelles aucune enchère ou offre n'a été soumise.

Etape 3 : Définition des principes d'exécution pour certains types d'instruments financiers

Sur la base des facteurs présentés dans l'étape 1 ci-dessus pour la sélection des lieux d'exécution pour les clients privés et les clients professionnels, ainsi qu'en tenant compte des informations des lieux de négociation sur la qualité de l'exécution, telles que décrites dans l'étape 2, par rapport à la sélection des voies d'exécution possibles pour la plus grande partie des types existants d'instruments financiers, l'institut a fixé les principes d'exécution suivants pour les différents groupes d'ordres (*cluster*).

Dans la mesure où une situation de marché exceptionnelle ou une perturbation du marché (p. ex. une défaillance du système de négociation) impose une exécution divergente de ces principes d'exécution, l'institut la sélectionnera en préservant l'intérêt du client.

Type d'instrument financier	Lieu d'exécution
Titres produisant des intérêts	
• Le client a approuvé une exécution de gré à gré	L'ordre est exécuté dans le cadre des opérations interbancaires avec une autre banque ou un autre prestataire de services financiers.
• Le client n'a pas approuvé une exécution de gré à gré, ou une exécution dans le cadre des opérations interbancaires n'est pas possible : • Obligations en marché local • Obligations en marché étranger	Exécution sur le marché local. Exécution sur un marché physique local. Si une obligation n'est pas négociée sur un marché physique local, l'ordre est passé sur le marché étranger.

Type d'instrument financier	Lieu d'exécution
Actions	
• Action d'émetteurs locaux sur le marché local.	Exécution sur la plateforme de négociation électronique Xetra. S'il n'y a pas de note sur Xetra, l'ordre est passé sur le marché local.
• Action d'émetteurs étrangers sur le marché local.	Exécution sur le marché local.
• Actions sur le marché étranger	Exécution de l'ordre sur un marché physique local, dans la mesure où l'instrument financier est négocié sur un marché physique local. Si l'instrument financier n'est pas négocié sur un marché physique local, l'ordre est passé sur le marché étranger.

Type d'instrument financier	Lieu d'exécution
Dérivés financiers	
Les dérivés financiers non-titrés comprennent les contrats à terme et à option, ainsi que les <i>swaps</i> et tous les autres contrats dérivés concernant des taux d'intérêt et grandeurs liées aux taux d'intérêt, monnaies, titres, indices et indicatifs financiers ou contrats dérivés pour le transfert de risques de crédit qui sont négociés selon des conditions standardisées au moyen de la commission à une Bourse ou qui sont individuellement convenus de gré à gré entre le client et la banque.	
• négocié en Bourse	Exécution sur le marché sur lequel le contrat est négocié.
• de gré à gré (opérations à terme sur devises, options, <i>swaps</i>)	Opération d'exécution avec le partenaire qui propose la conclusion de l'opération correspondante.

Type d'instrument financier	Lieu d'exécution
Certificats/bons de souscription/titres comparables	
• négociables sur un marché local	Exécution sur le marché sur lequel le contrat est négocié. Exception (en cas de liquidité insuffisante du marché) : Opération d'exécution avec l'émetteur ou un autre partenaire qui propose la conclusion des opérations avec le titre correspondant (« <i>market maker</i> »)
• non négociable	Opération d'exécution avec l'émetteur ou un autre partenaire qui propose la conclusion des opérations avec le titre correspondant (« <i>market maker</i> »)

Type d'instrument financier	Lieu d'exécution
Fonds de placement au sens du code allemand sur les placements de capitaux (KAGB) (fonds)	
• négociés sur un marché (<i>Exchange Traded Funds</i> (ETF), <i>Exchange Traded Commodities</i> , ETC)	Opération d'exécution avec l'émetteur ou un autre partenaire qui propose la conclusion des opérations concernant le fonds de placement correspondant (« <i>market maker</i> »)
• non négociés sur un marché (fonds fermé)	Opération d'exécution avec l'émetteur. Le placement dans un fonds de type fermé se fait dans le cadre d'une période de placement définie avec souscription d'un apport pour une durée définie (env. 10 à 30 ans)

Type d'instrument financier	Lieu d'exécution
Placement au sens de la loi allemande sur les placements (VermAnlG)	
• négocié sur un marché	Exécution sur le marché sur lequel le contrat est négocié
• non négocié sur un marché (droits de participation, obligations nominatives, participation tacite, prêt participatif, prêt subordonné)	Opération d'exécution avec l'émetteur ou un autre partenaire qui propose la conclusion des opérations sous la forme de placement correspondante (« <i>market maker</i> »)

Principes d'exécution avec les fonds d'investissement

L'institut traite directement la demande et la restitution de parts de fonds via la société de gestion gérant le fonds concerné et/ou son dépositaire. Il faut noter que dans le domaine des fonds d'investissement, les opérations sur les parts peuvent être traitées en Bourse ou directement via l'émetteur, ce qui peut être plus ou moins intéressant dans certains cas, p. ex. en cas de volume d'ordre important ou dans des phases de marché critiques. Outre les frais de transaction plus faibles, le traitement direct par la société de gestion bénéficie de la fiabilité et de la qualité de l'exécution des ordres ainsi que la définition des prix des parts régie par la loi. Pour cette raison, l'institut privilégie le traitement des opérations sur les parts par la société de gestion et/ou son dépositaire. Pour le transfert d'ordres, l'institut est lié par des horaires de services et de bureau de la société et/ou du dépositaire concerné.

Mandat de tiers

Si l'institut n'exécute pas lui-même les décisions de placement, mais qu'il mandate des tiers de leur exécution (comme c'est souvent le cas dans le cadre de la gestion de fortune), l'institut a appliqué les étapes 1 à 3 dans la sélection de la banque dépositaire qui exécutera les ordres.

D'abord, les critères de sélection sont pondérés (étape 1 : p. ex. en tenant également compte de la qualité du service de la banque dépositaire). En tenant compte des bases d'informations dans le cadre de la sélection des lieux d'exécution (étape 2), les tiers appropriés suivants (banques dépositaires) ont été filtrés en appliquant les critères de sélection pondérés de l'étape 1 (étape 4) :

Comdirect Bank AG	BNP Paribas S.A. (dab Bank)
Commerzbank AG	Baader Bank AG
V-Bank AG	Fondsdepot Bank GmbH

Cette sélection est valable pour tous les instruments financiers et constitue le résultat d'une évaluation des principes d'exécution de plusieurs banques dépositaires. Aucune banque dépositaire ne doit être traitée en priorité, car les résultats d'exécution, par rapport aux facteurs susmentionnés selon l'étape 1 et aux informations de l'étape 2, garantissent pour toutes les banques dépositaires mentionnées une exécution des ordres optimale en permanence dans l'intérêt du client.

Le client a défini le/les institutions de crédit / banque dépositaire comme service d'exécution pour l'ensemble des ordres :

Nom et adresse de la/des banque(s) etc.

Baader Bank AG, Weißenstephaner Straße 4, 85716 Unterschleißheim, Allemagne

L'institut est tenu de surveiller régulièrement la qualité d'exécution de la banque dépositaire sélectionnée. Des contrôles d'échantillons sont suffisants pour vérifier que la banque dépositaire satisfait sa BEP et que l'exécution garantit durablement la meilleure exécution possible des ordres sur titres.

Dérogation au cas par cas

Si au cas par cas, les décisions de placement doivent être exécutées par d'autres banques dépositaires que celles mentionnées aux étapes 3 et 4 ou dans l'instruction du client, l'accord du client doit être obtenu au préalable.