

instruments de placement

2009



# Table des matières

<b>1. Obligations</b>	<b>5</b>
1.1. Caractéristiques générales	6
1.2. Obligations selon l'émetteur	8
1.2.1. Bons de caisse	8
1.2.2. Obligations linéaires (OLO)	10
1.2.3. Bons d'Etat	12
1.2.4. Corporate bonds	13
1.2.5. Euro-obligations	14
1.3. Obligations selon la nature	17
1.3.1. Obligations convertibles	17
1.3.2. Obligations avec warrant	20
1.3.3. Titres de créance «reverse convertible»	22
1.3.4. Obligations structurées	24
<b>2. Actions</b>	<b>27</b>
2.1. Caractéristiques générales	28
2.2. Trackers	33
<b>3. Instruments financiers dérivés</b>	<b>37</b>
3.1. Caractéristiques générales	38
3.2. Options	39
3.3. Warrants	42
3.4. Futures	44
<b>4. Organismes de placement collectif (OPC)</b>	<b>47</b>
4.1. Description d'un OPC	48
4.2. Caractéristiques générales des OPC	50
4.3. Avantages et inconvénients des OPC	51
4.4. Risques des OPC	52
4.5. OPC selon la forme juridique	53
4.5.1. Sociétés d'investissement	54
4.5.1.1. Sicav	55
4.5.1.2. Sica	56
4.5.1.3. Pricaf	56
4.5.1.4. Sociétés d'investissement en créances (SIC)	56
4.5.2. Fonds de placement	57
4.6. OPC selon la politique de distribution	58
4.6.1. Actions de distribution	58
4.6.2. Actions de capitalisation	58

4.7.	OPC selon la stratégie d'investissement	59
4.7.1.	OPC d'obligations	61
4.7.1.1.	OPC d'obligations à durée limitée ou « Fonds fix »	62
4.7.2.	OPC à moyen terme	63
4.7.3.	OPC monétaires	63
4.7.4.	OPC d'actions	65
4.7.4.1.	OPC indiciels	68
4.7.5.	OPC avec protection de capital (dont OPC indiciels avec protection de capital)	70
4.7.6.	OPC mixtes	73
4.7.7.	Fonds d'épargne-pension	74
4.7.8.	Fonds de fonds	76
4.8.	Fiscalité des OPC : principes généraux	77
4.8.1.	Imposition des OPC en tant qu'entités assujetties à l'impôt	78
4.8.2.	Taxes sur la distribution d'OPC en Belgique	78
4.8.3.	Taxes dues dans le chef des investisseurs sur les revenus des OPC	79
4.8.3.1.	Précompte mobilier belge	79
4.8.3.2.	Taxe sur les opérations de bourse (TOB)	80
4.8.3.3.	Prélèvement d'Etat de résidence	80
4.8.3.4.	Tableau récapitulatif de la fiscalité des OPC pour l'investisseur	81
4.9.	Liste CBFA des OPC publics de droit belge et de droit étranger	82
<b>5.</b>	<b>Produits de placement d'assurance</b>	<b>83</b>
5.1.	Branche 21 - Bons d'assurance	84
5.2.	Branche 23	86
<b>6.</b>	<b>Placements liés à l'immobilier</b>	<b>89</b>
6.1.	Certificats immobiliers	90
6.2.	SICAFI : des sicaf immobilières	94
<b>7.</b>	<b>Investissements socialement responsables et durables (ISR/D)</b>	<b>99</b>
7.1.	Caractéristiques générales	100
7.2.	Produits d'épargne éthiques	103
7.3.	OPC en Investissements socialement responsables et durables	104
<b>8.</b>	<b>Or, mines d'or et autres métaux précieux</b>	<b>107</b>
	<b>ANNEXE : Définition des risques des instruments de placement</b>	<b>113</b>



# obligations

01



## 1.1. Caractéristiques générales

De manière générale, une obligation est une reconnaissance de dette de la part de l'émetteur; elle représente une participation dans un prêt à long terme pour laquelle le détenteur de l'obligation perçoit des intérêts.

L'émetteur peut être :

- un organisme public, belge ou étranger;
- une entreprise privée, belge ou étrangère;
- un organisme international;
- un établissement de crédit (bon de caisse).

Les obligations sont l'un des instruments financiers parmi les plus répandus dans le monde. Leur principe est simple : un taux d'intérêt qui donne droit au paiement d'un coupon périodique, une durée d'emprunt, un prix d'achat et un prix de remboursement à l'échéance.

### Présentation

Une obligation se compose normalement d'un manteau et d'une feuille de coupons. Le manteau représente le capital emprunté. A l'échéance de l'obligation, le montant emprunté est remboursé contre présentation du manteau. Sur le manteau se trouvent mentionnés : l'identité de l'émetteur, le montant total de l'emprunt, le montant prêté ou montant nominal, le taux d'intérêt, la date et le prix du remboursement ainsi que les conditions d'émission.

La feuille de coupons comprend les coupons qui représentent l'intérêt. Le propriétaire de l'obligation coupe chaque année le coupon et l'encaisse, au plus tôt à la date mentionnée.

Cette description correspond à la présentation physique (ou sous forme papier) d'une obligation, mais une obligation peut également se présenter sous forme dématérialisée et dans ce cas, elle demeure dans un dossier-titres auprès d'un établissement de crédit.

### Marchés des obligations

Une obligation est toujours émise sur le marché primaire, qui est le marché d'émission des nouveaux titres. Les investisseurs ne peuvent souscrire une obligation nouvellement émise que pendant une période limitée, appelée période d'émission. Celle-ci est déterminée par l'émetteur et peut être raccourcie ou prolongée en fonction du succès de l'obligation auprès des investisseurs du marché. On parle dans

ce cas de souscription, laquelle s'effectue aux conditions de l'émission.

Pour acquérir une obligation après la période d'émission, l'investisseur doit obligatoirement passer par le marché secondaire, qui est le marché d'échange de titres ; celui-ci peut être un marché réglementé tel qu'Euronext.

Sur le marché secondaire, les prix varient tous les jours : quand les taux d'intérêt montent, les cours baissent ; par contre, lorsque les taux d'intérêt baissent, les cours montent.

### Qualité de l'émetteur - «Rating»

Le «rating» donne à l'investisseur (particulier ou institutionnel) un point de repère relatif à la qualité du débiteur (entreprises, mais aussi pays et organisations internationales). En effet, l'investisseur particulier est en général dans l'incapacité de se forger lui-même une idée de la solvabilité de l'entreprise ou de l'autorité publique qui souhaite se financer sur les marchés obligataires internationaux. Le rating est déterminé par la qualité du débiteur, mais est aussi la plupart du temps lié à une émission spécifique ou à plusieurs obligations d'un même débiteur.

Le rating est un code standardisé, composé de lettres et de chiffres, qui donne une appréciation indépendante sur la crédibilité d'un débiteur. Plus le rating accordé est bon (par exemple AAA), plus le risque débiteur est faible.

Les ratings sont attribués par des sociétés spécialisées (agences de notation) dont les plus connues sont d'origine américaine : Moody's, Standard & Poor's, Thomson Bank Watch et IBCA (International Bank Credit Analysis).

Un rating peut se modifier. Après la période d'émission, les agences de notation continuent en effet à suivre de très près l'évolution du débiteur et sont parfois amenées à baisser ou à relever un rating, celui-ci reflétant la situation du débiteur à un moment déterminé.

Le risque débiteur (ou risque de crédit) est un facteur qui contribue à déterminer le rendement final d'un emprunt obligataire.

### Prix d'émission - Prix de remboursement

Le prix d'émission d'une obligation n'est pas nécessairement égal à sa valeur nominale. Il peut être adapté pour mieux s'accorder aux conditions du marché. Les obligations peuvent être émises au pair (prix d'émission = valeur nominale); le souscripteur paie le prix plein : 100 % de la valeur nominale); au-dessous du pair (prix d'émission inférieur à la valeur nominale, la différence entre les deux constituant la prime d'émission, qui augmente en fait le rendement pour l'investisseur; cette prime est taxable dans certains cas); ou au-dessus du pair (l'investisseur paie pour l'obligation plus que sa valeur nominale).

La valeur de remboursement à l'échéance est le plus souvent de 100 % de la valeur nominale, mais l'emprunt obligataire peut prévoir une prime de remboursement si l'émetteur décide de rembourser à un prix supérieur à 100 %. Cette prime est taxable à 15 % si l'émission est faite à partir du 1.3.1990 et à 25 % si l'émission est faite avant cette date.

### Durée

La durée est déterminée lors de l'émission de l'obligation. On connaît ainsi la date ultime à laquelle le capital de départ sera remboursé. Toutefois, les conditions d'émission peuvent prévoir un remboursement anticipé (date de remboursement différente de la date d'échéance).

### Erosion monétaire des obligations

Lors du remboursement à l'échéance finale, la valeur réelle du principal peut avoir diminué en raison de l'inflation. Cette érosion monétaire est d'autant plus grande que l'inflation est élevée et que la durée de l'obligation est longue. Si le taux nominal est supérieur au taux d'inflation moyen au cours de la durée de vie de l'obligation, l'érosion monétaire peut être compensée.

### Types d'obligations courantes

- Obligations ordinaires : ont une durée fixe et sont assorties d'un taux d'intérêt invariable pendant toute cette durée. Les porteurs d'obligations ordinaires ne bénéficient d'aucun privilège particulier; en cas de faillite de l'émetteur, ils sont remboursés après tous les créanciers privilégiés.
- Obligations privilégiées : les porteurs d'obligations privilégiées sont remboursés en priorité, en cas de faillite de l'émetteur. Le remboursement du capital et des intérêts est garanti par certains actifs du débiteur.

- Obligations subordonnées : les porteurs d'obligations subordonnées ne sont remboursés, en cas de faillite de l'émetteur, qu'après tous les autres porteurs d'obligations (créanciers privilégiés et créanciers ordinaires).
- Obligations à coupon zéro : absence de coupon (les intérêts ne sont pas distribués annuellement, mais capitalisés jusqu'à l'échéance); émission sous le pair, c'est-à-dire que l'investisseur paie à l'émission moins que la valeur nominale (le prix d'émission est largement inférieur à celui du remboursement car il est égal à la valeur nominale actualisée à la date d'émission et au taux d'intérêt fixé).
- Obligations indexées : obligations dont le rendement est lié à l'évolution de l'un ou l'autre indice (par exemple : inflation, prix de l'or, indice boursier ou cours d'une action, cours de change donné); différentes clauses d'indexation peuvent être prévues : par exemple, seul le prix de remboursement est indexé et aucun coupon n'est payé.
- Obligations à taux variable : le niveau du coupon n'est pas fixe mais est revu périodiquement.
- Obligations convertibles : ces obligations peuvent être converties en actions (voir fiche 2.3.1.).
- Obligations avec warrants : l'obligation avec warrant est liée à une action; le warrant donne le droit d'acheter l'action sous-jacente à un prix fixé d'avance (voir fiche 2.3.2.).
- Titres de créance reverse convertibles : sont remboursés soit en espèces, soit en actions, mais toujours au choix de l'émetteur de l'obligation. Compte tenu des risques qui y sont liés, la Commission bancaire, financière et des Assurances a demandé aux établissements de crédit de ne plus utiliser le terme de «obligation» pour ce type d'instrument (voir fiche 2.3.3.).
- De plus, les obligations sont assorties de certaines spécificités qui sont fonction de l'émetteur : états (belge ou étrangers), organismes internationaux, entreprises du secteur privé (belges ou étrangères).

#### FISCALITE

En Belgique, les intérêts des obligations sont soumis à un précompte mobilier de 15 %. Les intérêts afférents à des obligations émises en Belgique avant le 1er mars 1990 subissent un précompte de 25 %.

#### POUR EN SAVOIR PLUS SUR LES OBLIGATIONS

[www.lecho.be/mes\\_investissements/guide\\_boursier/obligations/](http://www.lecho.be/mes_investissements/guide_boursier/obligations/)  
[www.budget-net.com/map/show/2511/src/33330.htm](http://www.budget-net.com/map/show/2511/src/33330.htm)

## 1.2. Obligations selon l'émetteur

### 1.2.1. Bons de caisse

#### Description

Le bon de caisse est une **obligation émise par un établissement de crédit**. C'est, traditionnellement, un titre au porteur représentant une reconnaissance de dette par laquelle un établissement de crédit (l'emprunteur) déclare avoir reçu une somme déterminée du prêteur (l'investisseur qui achète le bon de caisse) et s'engage à la lui restituer à un terme convenu, tout en payant un intérêt lui aussi convenu d'avance.

Le titre au porteur est un document anonyme qui peut être cédé à tout moment à un tiers. Le porteur du bon de caisse est supposé en être le propriétaire. A la demande du déposant, un bon de caisse peut cependant être rendu nominatif. Le bon de caisse est une forme de placement largement répandue en Belgique.

De plus en plus d'investisseurs font déposer leurs bons de caisse sur un compte-titres. Ceux-ci deviennent dans ce cas des titres tout à fait dématérialisés, plus du tout au porteur, puisqu'ils sont inscrits scripturalement sur le compte-titres de la personne en question.

L'investissement en bons de caisse se fait le plus souvent en chiffres ronds.

La **coupure minimale est de 250 euros**. Les coupures de 250, 1000, 2.500 et 10.000 euros sont les plus courantes.

La **durée** des bons de caisse est généralement de un à cinq ans, mais certains établissements de crédit en proposent d'une durée de dix ans et plus. Ces bons sont **émis au robinet**, c.-à-d. que l'on peut y souscrire à n'importe quel moment : certaines banques disposent d'un équipement leur permettant de délivrer immédiatement le type de bon de caisse au porteur choisi par le client (durée, montant, etc.).

Le bon de caisse se compose d'un manteau et d'une feuille de coupons. Le **manteau** représente le capital prêté : il reprend le nom de l'établissement de crédit, le montant du capital, le taux d'intérêt, la durée, la date de paiement du coupon et celle de l'échéance. Les **coupons de la feuille annexe** représentent les intérêts. Chaque année, le propriétaire du bon de caisse détache le coupon correspondant et va l'encaisser auprès de l'établissement de crédit émetteur.

A l'échéance du bon de caisse, le porteur récupère son capital contre présentation du manteau. Le dernier coupon est généralement inclus dans le manteau.

Les bons de caisse sont **émis au pair**, c'est-à-dire à 100 % de la valeur nominale. Le prix d'émission du bon de caisse est donc égal à sa valeur nominale. Pour un bon de caisse de 250 euros par exemple, il faudra donc déboursier 250 euros.

Il existe différents types de bons de caisse :

- le **bon de caisse ordinaire** a un taux annuel invariable fixé à l'avance; son propriétaire peut chaque année détacher et encaisser un coupon.
- le **bon de caisse à taux d'intérêt progressif** a un taux d'intérêt qui augmente au fil du temps. Généralement, le porteur de ce bon a la possibilité de récupérer son capital dès qu'est atteinte la date du premier coupon. La hausse progressive du taux d'intérêt est une incitation à conserver le bon de caisse jusqu'à l'échéance.
- le **bon de capitalisation** : l'intérêt annuel n'est pas distribué mais ajouté chaque fois à la somme de départ (capitalisé); ce bon de caisse n'est constitué que d'un manteau. A l'échéance, le porteur du bon de caisse récupère sa mise de départ plus l'ensemble des intérêts capitalisés. De ces intérêts, le banquier retirera le pré-compte (15%).
- le **bon de caisse avec capitalisation facultative ou bon de croissance** donne au porteur le choix entre la capitalisation de l'intérêt et le paiement de cet intérêt contre remise du coupon; en raison de cette possibilité de choix, la capitalisation de l'intérêt se fait à un taux d'intérêt inférieur au rendement normal du bon de caisse.
- le **bon de caisse avec paiement périodique (trimestriel, mensuel, semestriel)** : l'intérêt est payé tous les trois mois; c'est une formule intéressante pour certains investisseurs souhaitant disposer de revenus réguliers, les pensionnés par exemple.

**FISCALITÉ**

Les revenus produits par les bons de caisse sont soumis au précompte mobilier de 15 %. Ce précompte est retenu à l'échéance des coupons; ces derniers sont payés net.

**AVANTAGES ET INCONVÉNIENTS DES BONS DE CAISSE****Avantages**

- **Rendement certain et connu d'avance** : certitude de récupérer le capital à l'échéance, majoré des intérêts.
- **Taux d'intérêt déterminé** au moment où le placement est effectué et **fixe** pendant toute la durée convenue du placement.
- **Nombreuses variantes de bons de caisse** et donc éventail de possibilités pour l'investisseur.

**Inconvénients**

- **Les hausses d'intérêt ne s'appliquent** que dans le cas des bons de caisse nouvellement émis, **pas pour les bons de caisse en cours**.

**RISQUES LIÉS AUX BONS DE CAISSE****1. Risque d'insolvabilité**

**Négligeable**, car les bons de caisse sont émis par des établissements de crédit faisant l'objet d'une surveillance étroite de la part de la Commission bancaire, financière et des Assurances (CBFA). Les établissements de crédit sont obligés d'adhérer au «Système de protection des dépôts et des instruments financiers» qui indemnise les investisseurs en cas de faillite de l'un d'eux. Cette indemnisation peut atteindre, par titulaire, un maximum de 20.000 euros pour les dépôts.

Les bons de caisse sont indemnisés uniquement s'ils sont nominatifs ou en dépôt à découvert.

**2. Risque de liquidité**

**Instruments de placement relativement liquides**. Les bons de caisse ne sont pas négociables officiellement en bourse. Si l'investisseur veut disposer plus tôt que prévu de l'argent investi en bon de caisse, il peut :

- soit chercher un acheteur,
- soit demander à sa banque de reprendre le bon de caisse, le prix de rachat étant à convenir avec elle; dans la pratique, la plupart des banques rachètent leurs propres bons de caisse à un prix souvent assez avantageux tenant compte du rendement actuariel et versent en général le jour même le produit de la vente au client.

**3. Risque de change**

**Nul**, car le bon de caisse est libellé obligatoirement en euro (les institutions financières n'émettent pas de bons de caisse dans d'autres devises).

**4. Risque de changement de taux**

**Nul**, puisque le taux d'intérêt est déterminé au moment où le placement est effectué et reste fixe pendant toute la durée convenue du placement.

## 1.2.2. Obligations linéaires

### Description

Les OLO, lancées en 1989, constituent actuellement le principal instrument de la dette publique fédérale belge. Le sigle est l'abréviation d'«Obligation Linéaire-Lineaire Obligat».

#### Les OLO sont des obligations :

- à **moyen, long ou très long terme** (jusque 30 ans),
- libellées en **euro**,
- émises principalement par le Trésor belge (plus rarement par les communautés et régions)
- principalement par le biais d'une **adjudication** basée sur les prix (système d'enchères),
- **dématérialisées**,
- émises par **tranches** mensuelles successives à l'intérieur d'une **ligne (d'où le nom d'Obligations linéaires)**,
- caractérisées par un **taux d'intérêt nominal** et une **échéance** identiques à l'intérieur d'une même ligne,
- à **taux fixe** (sauf une ligne portant un intérêt variable lié à l'EURIBOR trois mois).

Les transactions sur le **marché primaire** sont liquidées au travers du système de clearing de la Banque Nationale de Belgique.

Le placement des OLO et la liquidité du marché sont assurés par un corps de *Primary Dealers* et de *Recognized Dealers*. Seuls les *Primary Dealers* et les *Recognized Dealers* sont autorisés à participer aux adjudications.

#### L'adjudication porte sur le prix offert par les souscripteurs.

Le montant d'une offre est au minimum de 1.000.000 d'euros et doit s'exprimer par un multiple de 100.000 euros. Le Trésor décide d'un prix minimum. Toutes les offres soumises à un prix plus élevé que ce prix minimum sont adjudgées intégralement au prix offert.

Tous les **résidents** et les **non-résidents**, quel que soit leur statut juridique, peuvent acquérir des OLO sur le **marché secondaire**. Elles sont admises à la cotation sur Euronext. Il s'agit d'un produit essentiellement réservé aux professionnels, mais le marché des OLO est aussi accessible aux particuliers par le biais des comptes «X/N<sup>1</sup>» de la Banque Nationale de Belgique. On peut, par l'intermédiaire d'un courtier spécialisé, acheter des OLO pour des montants réduits.

### FISCALITÉ

S'agissant de titres dématérialisés, le système de clearing X-N se charge de l'aspect fiscal des opérations sur OLO.

Il n'y a pas de retenue de précompte mobilier belge sur les intérêts payés aux titulaires de comptes X (comptes exonérés de précompte mobilier). Seuls les intérêts payés aux titulaires de comptes N (comptes non exonérés de précompte mobilier) sont précomptés. Ces titulaires sont entre autres les personnes physiques résidentes et les ASBL. Les opérations en OLO ne sont soumises à la taxe boursière (TOB).

### POUR EN SAVOIR PLUS SUR LES OLO

Voir le site du Service Fédéral de la Dette Publique:  
[www.debtagency.fgov.be/fr\\_products\\_olo.htm](http://www.debtagency.fgov.be/fr_products_olo.htm)

### AVANTAGES ET INCONVÉNIENTS DES OBLIGATIONS LINÉAIRES (OLO)

#### Avantages

- **Liquidité** : marché secondaire fort actif; les OLO sont facilement négociables sur le marché secondaire. Pour chaque ligne d'OLO, un volume relativement important est en circulation. En outre, le marché secondaire des obligations linéaires est soutenu par les Primary Dealers.
- **Sécurité** : car garantie de l'Etat.
- Le taux des OLO à dix ans est LE taux de référence (**benchmark**) du marché des capitaux. En acquérant une OLO sur le marché secondaire, le particulier est certain d'avoir un placement qui «colle» aux conditions du marché.
- **Les OLO ne sont pas assorties d'une option call**, de sorte qu'on ne court pas le risque d'un remboursement anticipé.

#### Inconvénients

- L'investisseur particulier ne peut acquérir des OLO **que via le marché secondaire**, ce qui entraîne certains frais.
- **Montant élevé** des coupures négociées sur le marché secondaire (coupure minimale : 1.000 euros).
- Les OLO n'existent que sous forme **dématérialisée** et doivent donc obligatoirement être déposées sur un compte-titres.
- Souscription **nominative obligatoire** pour les résidents belges soumis au précompte mobilier.

1. Le clearing X-N de la Banque Nationale de Belgique permet de distinguer les détenteurs redevables du précompte mobilier de ceux qui ne le sont pas. Il permet ainsi aux acheteurs et aux vendeurs de ne pas se soucier du statut fiscal de leur contrepartie. Ce but est atteint par la distinction faite entre les comptes-titres exonérés du précompte mobilier belge (les comptes « X ») et ceux qui ne le sont pas (les comptes « N »).

## RISQUES LIÉS AUX OBLIGATION LINÉAIRES

<i>1. Risque d'insolvabilité</i>	<b>Nul.</b> L'Etat, dans les pays de l'OCDE, est considéré comme le meilleur débiteur (risque souverain).
<i>2. Risque de liquidité</i>	<b>Instruments Nul</b> , étant donné le volume élevé de la dette publique à long terme, l'activité importante sur le marché secondaire et le rôle qu'y exercent les «market makers».
<i>3. Risque de change</i>	<b>Nul</b> (les OLO sont libellées en euro).
<i>4. Risque de taux d'intérêt entraînant une baisse du cours du titre</i>	<b>Oui.</b> En cas de vente sur le marché secondaire à un moment où le taux du marché est supérieur au taux nominal dont sont assorties les obligations faisant partie d'une «ligne», l'investisseur supportera une <b>moins-value</b> . En effet, le cours de l'obligation baissera jusqu'à un niveau où le rendement (le taux d'intérêt rapporté au cours) sera égal au taux de rendement d'une nouvelle émission sur le marché primaire. Dans le cas inverse (taux du marché inférieur au taux nominal), l'épargnant réalisera une <b>plus-value</b> .

### 1.2.3. Bons d'Etat

#### Description

Le bon d'Etat est un titre à **revenu fixe et coupon annuel**, émis **en euro par l'Etat**. Forme de placement proposée par l'Etat belge depuis mi-1996, il est destiné aux investisseurs non-professionnels et ressemble par bien des aspects au bon de caisse (voir fiche 1.2.1.).

Le Trésor émet des bons d'Etat quatre fois par an (mars, juin, septembre et décembre), par le biais d'une campagne publicitaire relayée par les banques. Les bons d'Etat sont placés via un panel d'établissements placeurs agréés par le ministre des Finances. Leur autorité de marché est le Fonds des Rentes.

Le particulier peut acheter des bons d'Etat sur le marché primaire, lors des souscriptions, ou sur le marché secondaire : les bons d'Etat sont cotés chaque jour sur Euronext et leur cours est publié dans la plupart des quotidiens.

#### FISCALITÉ

Les intérêts des bons d'état sont soumis au précompte mobilier de 15%.

#### POUR EN SAVOIR PLUS SUR LES BONS D'ETAT

Voir le [site du Service Fédéral de la Dette Publique](http://www.treasury.fgov.be/interdette) : [treasury.fgov.be/interdette](http://treasury.fgov.be/interdette).

#### AVANTAGES ET INCONVÉNIENTS DES BONS D'ETAT

##### Avantages

- **Grande négociabilité** : le détenteur d'un bon d'Etat peut le vendre quand bon lui semble, simplement en demandant à son intermédiaire financier de le revendre sur le marché boursier (**disponibilité de l'argent investi**). Le bon d'Etat est facile à revendre dans des conditions correctes avant l'échéance.
- **Qualité de l'émetteur** : l'Etat est considéré comme le débiteur ayant le meilleur rating (**sécurité**).
- **Coupons annuels**.
- **Mise minimale peu élevée** (200 euros).
- **Rendement acceptable**, à peu près équivalent à celui des bons de caisse.

##### Inconvénients

- Ne peut être souscrit **que quatre fois par an**, pendant une dizaine de jours (alors que les bons de caisse émis au robinet peuvent être souscrits en permanence).

#### RISQUES LIÉS AUX BONS D'ETAT

<b>1. Risque d'insolvabilité</b>	<b>Nul.</b> L'Etat, dans les pays de l'OCDE, est considéré comme le meilleur débiteur (risque souverain).
<b>2. Risque de liquidité</b>	<b>Nul.</b> Le bon d'Etat est un instrument facilement négociable, facile à revendre dans des conditions correctes avant l'échéance, en passant par le marché boursier.
<b>3. Risque de change</b>	<b>Nul</b> , car le bon d'Etat est libellé obligatoirement en euro (pas de bons d'Etat dans d'autres devises).
<b>4. Risque de modification de taux</b>	<b>Nul</b> , puisque le taux d'intérêt est déterminé au moment où le placement est effectué et reste fixe pendant toute la durée convenue du placement.
<b>5. Risque de taux d'intérêt entraînant une baisse du cours du titre</b>	<b>Oui.</b> En cas de vente sur le marché secondaire à un moment où le taux du marché est supérieur au taux nominal du bon d'Etat, l'épargnant supportera une moins-value.

### 1.2.3. Corporate bonds

#### Description

Une obligation émise par une entreprise ou «corporate bond» est un **titre de créance** représentatif d'une participation dans un **emprunt à long terme** émis par une **entreprise du secteur privé**.

Elle donne droit à un **intérêt** calculé sur la valeur nominale, payable à des **échéances déterminées**. Le taux d'intérêt et l'échéance du coupon sont **fixés au moment de l'émission**.

Les obligations sont remboursables, soit à des dates fixées, soit par achat en bourse par l'entreprise émettrice ou par voie de tirage au sort (si cette possibilité a été prévue initialement).

L'investisseur peut acheter des obligations d'entreprises tant sur le marché primaire (c'est-à-dire à l'émission) que sur le marché secondaire.

Pour les caractéristiques générales des «Corporate bonds» on se reportera à la fiche 1.1. (Obligations : caractéristiques générales)

#### FISCALITÉ

Le précompte mobilier est dû sur les intérêts (15 %).

#### AVANTAGES ET INCONVÉNIENTS DES BONS D'ÉTAT

##### Avantages

- **Intérêt fixé d'avance** : normalement **plus élevé** que sur les autres placements (par exemple : bons d'Etat, bons de caisse) pour compenser un risque de crédit supérieur.
- **Négociable**, en principe, sur le marché secondaire.

##### Inconvénients

- **Erosion monétaire** : l'inflation fait diminuer la valeur réelle du principal lors du remboursement à l'échéance finale .

#### RISQUES LIÉS AUX CORPORATE BONDS

1. <i>Risque d'insolvabilité</i>	Dépend de la <b>qualité de la société émettrice</b> . Cette qualité est appréciée par des agences de notation qui accordent des «ratings» aux entreprises (voir fiche 1.1.). Plus le rating accordé est bon, plus le risque est faible. Les agences de notation ne sont toutefois pas infaillibles.
2. <i>Risque de liquidité</i>	Dépend de l'existence et du fonctionnement d'un marché secondaire pour le titre. Plus les volumes de transaction sont élevés, moins le risque de liquidité est grand.
3. <i>Risque de change</i>	<b>Nul</b> , pour les obligations libellées en euro. Oui, pour les <b>autres devises</b> : le <b>risque de change</b> dépendra de la valeur de la devise de l'obligation, qui peut augmenter ou diminuer par rapport à l'euro.
4. <i>Risque de taux d'intérêt entraînant une baisse du cours du titre</i>	<b>Oui</b> . En cas de vente sur le marché secondaire à un moment où le taux du marché est supérieur au taux nominal de l'obligation, l'épargnant supportera une <b>moins-value</b> . En effet, le cours de l'obligation baissera jusqu'à un niveau où le rendement (le taux d'intérêt rapporté au cours) sera égal au taux de rendement d'une nouvelle obligation émise (généralement au pair) sur le marché primaire. Dans le cas inverse (taux du marché inférieur au taux nominal), l'épargnant réalisera une <b>plus-value</b> .
5. <i>Autres risques</i>	Les obligations peuvent être assorties d'une option call, permettant à l'émetteur de rembourser anticipativement l'emprunt à un cours et une date déterminés.

### 1.2.5. Euro-obligations

#### Description

Les euro-obligations sont des obligations émises au niveau international (dans plusieurs pays en même temps) par des sociétés privées, des institutions publiques, des états souverains et des organismes internationaux, en dehors du pays de la devise dans laquelle elles sont émises. Elles sont généralement libellées en différentes devises.

Les euro-obligations sont placées par l'entremise d'un consortium bancaire international d'établissements de crédit et peuvent être achetées par des investisseurs à travers le monde entier.

L'investisseur peut acheter des euro-obligations tant sur le marché primaire (c'est-à-dire à l'émission) que sur le marché secondaire. Elles sont cessibles et négociables à tout moment. Certaines euro-obligations sont admises à la cotation sur un marché réglementé.

La devise de l'émission (risque de change), la qualité de la société qui émet l'emprunt (l'émetteur), le rendement, la possibilité d'un remboursement anticipé sont des éléments à bien prendre en considération par l'investisseur dans le choix des euro-obligations.

Jusqu'à la mise en application de la directive relative au prospectus 2003/71/CE, l'émission d'euro-obligations ne s'accompagne souvent, en lieu et place d'un prospectus détaillé émis à l'intention des investisseurs belges, que d'une brochure généralement rédigée en anglais.

Par la suite, l'offre d'euro-obligations sera elle aussi soumise à la rédaction d'un prospectus complet à l'intention des investisseurs, approuvé par la Commission Bancaire, Financière et des Assurances.

#### Quelques catégories particulières d'euro-obligations

##### Euro-obligations avec option de change

Une parité de change, la plupart du temps entre deux monnaies, est établie pendant toute la durée de l'emprunt. L'émetteur se réserve le choix de la devise lors de l'émission et en général aussi lors du remboursement, sur la base de la parité de change définie lors de l'émission.

##### Euro-obligations convertibles

Euro-obligations qui, sous certaines conditions, peuvent être transformées en actions (voir fiche 1.3.1. Obligations convertibles).

##### Euro-obligations avec warrants

Euro-obligations auxquelles est attaché un warrant, qui donne le droit à l'obligataire d'acheter une ou des action(s) à un montant déterminé et contre paiement en espèces, sans renoncer à l'obligation (voir fiche 1.3.2. Obligations avec warrant); les **bond-warrants** permettent d'acquérir non pas des actions, mais d'autres obligations dont les caractéristiques sont proches de, voire similaires à celles des obligations de base.

##### Euro-obligations à taux flottant (FRN - Floating Rate Notes)

Obligations dont l'intérêt est refixé à intervalle régulier pour la période suivante (par exemple tous les six mois, pour les six mois suivants).

##### Euro-obligations à coupon zéro

Euro-obligations qui ne distribuent aucun intérêt annuel, mais dont les intérêts sont capitalisés jusqu'à l'échéance. Le prix d'émission en est la valeur nominale actualisée à la date d'émission et au taux d'intérêt fixé.

##### Euro-obligations indexées

Euro-obligations dont le rendement est lié à l'évolution de l'un ou l'autre indice de référence.

## FISCALITÉ

- Pour les épargnants personnes physiques résidant en Belgique, les coupons sont soumis au précompte mobilier de 15 % lors de leur recouvrement en Belgique. En principe, le précompte payé est libératoire.
- Lorsque les coupons sont encaissés à l'étranger, il n'y a pas de perception à la source du précompte mobilier. Il faut cependant déclarer tous les coupons recouverts à l'étranger sur lesquels aucun précompte n'a été retenu.

## AVANTAGES ET INCONVÉNIENTS DES EURO-OBLIGATIONS

### Avantages

- **Intérêt fixé à l'avance** (sauf dans le cas des FRN : voir ci-dessus).
- **Rendement annuel assuré** pendant toute la durée d'existence de l'euro-obligation (la durée peut être réduite en cas de rachat ou par tirage au sort : il s'agit pour l'émetteur de la possibilité d'effectuer un remboursement anticipé).
- **Rendement intéressant** pour les émissions libellées dans **certaines devises**; il faut néanmoins être conscient qu'un rendement élevé va, en général, de pair avec un risque élevé.
- **La répartition du risque monétaire** peut être faite par l'investisseur étant donné que les euro-obligations sont des placements libellés en devises.
- **Large gamme d'euro-obligations** proposée à l'investisseur, grâce à l'internationalisation des marchés financiers.
- **Pas de marché central** : les prix varient d'un intermédiaire à l'autre.

### Inconvénients

- La plupart de ces émissions ne sont traitées qu'en dehors des marchés réglementés. Ceci peut amener des difficultés pour la valorisation correcte d'une émission.
- La conversion de l'euro entraîne des **frais de change**. Ceux-ci peuvent être évités lorsque le produit de la vente est réinvesti dans un autre titre libellé dans la même devise.
- **Erosion monétaire** : l'inflation fait diminuer la valeur réelle du principal lors du remboursement à l'échéance finale.

---

**RISQUES LIÉS AUX EURO-OBLIGATIONS**

---

- |  |  |
|--|--|
| <b>1. Risque d'insolvabilité</b>   | Le risque dépend de la <b>qualité de l'émetteur</b> , appréciée par les agences de notation qui accordent un <b>rating</b> aux entreprises (voir fiche 1.1.). Plus le «rating» accordé est bon (par exemple AAA), plus le risque est faible. Les sociétés se présentant sur le marché des euro-obligations jouissent en général d'une bonne réputation mais les agences de notation ne sont pas infaillibles.  |
| <b>2. Risque de liquidité</b>  | Dépend de l'existence et du fonctionnement d'un marché secondaire pour le titre. Les prêts des bons débiteurs ou présentant un volume d'émission important ont un degré de liquidité plus élevé que les prêts de débiteurs moins réputés ou présentant un volume plus limité.  |
| <b>3. Risque de change</b>   | Le risque dépend de la <b>devise</b> . Si, lors du remboursement du capital, la devise étrangère s'est dépréciée, la conversion en euro entraînera une perte. Lors du paiement de chaque coupon, le risque de change doit également être supporté.   |
| <b>4. Risque de taux d'intérêt entraînant une baisse du cours du titre</b> | <b>Oui</b> . En cas de négociation sur le marché secondaire, le rendement du placement est déterminé par le taux du marché. Si, par exemple, le taux du marché a baissé par rapport au taux de l'euro-obligation, il y aura une <b>plus-value</b> . Dans le cas contraire, l'investisseur supportera une <b>moins-value</b> . En effet, le cours de l'obligation baissera jusqu'à un niveau où le rendement (le taux d'intérêt rapporté au cours) sera égal au taux de rendement d'une nouvelle obligation émise sur le marché primaire. |
| <b>5. Autres risques</b>   | Les euro-obligations peuvent être assorties d'une <b>option call</b> , permettant à l'émetteur de rembourser anticipativement l'emprunt à un cours et une date déterminés (faculté utilisée lorsque le taux d'intérêt à long terme du marché est devenu significativement inférieur à celui du taux de l'obligation).  |
-

## 1.3. Obligations selon la nature

### 1.3.1. Obligations convertibles

#### Description

Une obligation convertible est une obligation émise par une entreprise et assortie d'un droit de conversion en actions de cette même entreprise ou d'une autre, durant une période donnée et à des conditions fixées d'avance. Si la société émet plusieurs catégories d'actions, il faut déterminer d'avance en quel type d'actions ces obligations pourront être converties. Lorsque la conversion a été faite, les intérêts de l'obligation ne sont plus dus et l'on a droit à des dividendes. La conversion est irréversible.

L'obligation convertible ne doit pas être confondue avec l'«obligation» dite «reverse convertible» (voir fiche 1.3.3.) dont le remboursement se fait à l'échéance selon le choix de l'émetteur, soit en espèces (au pair, si l'action sous-jacente a fortement progressé), soit en actions sous-jacentes (si le cours de celles-ci a chuté de manière sensible).

Des obligations convertibles «subordonnées» peuvent également être émises, ce qui signifie qu'en cas de dissolution éventuelle de la société émettrice, ces obligations passent après tous les créanciers présents et futurs.

La **période de conversion** est la période au cours de laquelle la conversion est possible.

Le **prix de conversion** est fixé par l'émetteur lors de l'émission des obligations convertibles. Il s'agit du prix à payer en obligations convertibles (à la valeur nominale), auquel la société émettrice cédera des actions au cours de la période de conversion.

C'est ainsi qu'est fixé le **rapport de conversion**, qui correspond au nombre d'actions obtenues par la conversion d'une obligation (sur la base de la valeur nominale). Il est parfois précisé que le rapport de conversion dont bénéficie le détenteur d'une obligation devient moins favorable lorsqu'il retarde la conversion.

Un **cours de conversion** doit être calculé régulièrement, étant donné les fluctuations boursières du cours de l'obligation convertible et de l'action sous-jacente. Ce cours de conversion est obtenu en divisant le cours actuel de l'obligation convertible par le rapport de conversion fixé lors de l'émission.

La **prime de conversion** est la différence en pour cent entre le cours de conversion et le cours actuel de l'action. Une prime de conversion positive signifie que l'action pourrait être achetée à un prix inférieur de x % en l'acquérant directement en bourse au lieu de passer par la conversion de l'obligation convertible, dans l'hypothèse où la conversion serait immédiate. Une prime de conversion négative signifie que l'on peut obtenir l'action à un prix inférieur de x % par le biais d'une obligation convertible au lieu de l'acquérir directement en bourse.

Le **cours de l'obligation convertible** évolue généralement davantage en fonction du cours de l'action de la société émettrice qu'en fonction du taux d'intérêt, étant donné qu'elle constitue une action potentielle, abstraction faite du taux fixe et du remboursement au pair.

Lors d'une conversion, il n'est pas tenu compte de l'intérêt proratisé à partir du 1er janvier de l'année en cours, mais les actions obtenues suite à la conversion bénéficient de l'intégralité du dividende de l'exercice.

N.B. Il est également possible **d'investir en obligations convertibles par l'intermédiaire d'une sicav** effectuant des placements dans ce type d'obligations : l'investisseur bénéficie alors des atouts spécifiques d'une sicav (diversification, liquidité, suivi administratif par des spécialistes, gestion active).

## FISCALITÉ

Les intérêts sont soumis à un précompte mobilier de 15 %. La conversion en actions n'est pas imposable dans l'impôt sur les revenus.

## AVANTAGES ET INCONVÉNIENTS DES OBLIGATIONS CONVERTIBLES

### Avantages

- **Rendement fixe jusqu'à la conversion**, même si celui-ci est généralement inférieur au rendement des obligations ordinaires.
- **Perspectives de plus-values intéressantes**, via l'exercice du droit de conversion, en cas d'appréciation de l'action de la société émettrice.
- **Rendement total attendu** (intérêt + plus-value éventuelle) **supérieur** à celui d'une obligation ordinaire (mais inférieur à celui d'une action).
- **Sécurité** : faculté de profiter de la hausse du cours de l'action mais avec une protection à la baisse puisque le **principal est remboursable de toute façon à l'échéance finale**, si la société émettrice jouit d'une excellente solvabilité.

### Inconvénients

- **Rendement, jusqu'à la date de conversion, généralement inférieur** au rendement des obligations ordinaires.
- **Produit complexe** nécessitant un suivi particulier et s'adressant à un investisseur averti.
- **Liquidité limitée** : le marché des obligations convertibles est souvent assez étroit, ce qui ne permet pas toujours une revente dans de bonnes conditions avant l'échéance finale.
- **Solvabilité du débiteur** : généralement, les obligations convertibles sont émises par des sociétés en phase de croissance qui souhaitent se financer à un coût attractif. Ces obligations ne bénéficient pas toujours d'un rating aussi bon que celui des obligations de grandes entreprises.

## RISQUES LIÉS AUX OBLIGATIONS CONVERTIBLES

<i>1. Risque d'insolvabilité</i>	<p>Dépend de la qualité de l'émetteur; celle-ci est appréciée par les agences de notation. Plus le rating accordé est bon (par exemple, AAA), plus le risque est faible. Les sociétés se présentant sur ce marché jouissent en général d'une bonne réputation, mais les agences de notation ne sont pas infaillibles et il se produit épisodiquement des accidents.</p> <p>Les entreprises qui émettent des <b>obligations convertibles en devises</b> sont très nombreuses et souvent mal connues : les conseils d'un professionnel sont généralement utiles pour faire un choix judicieux.</p>
<i>2. Risque de liquidité</i>	<p>Peut être élevé car le marché secondaire pour ce type de placement est en général étroit.</p>
<i>3. Risque de change</i>	<p><b>Nul</b>, pour les obligations libellées en euro. Pour les <b>obligations convertibles dans d'autres devises</b>, il dépend de la valeur de la devise de l'obligation, qui peut augmenter ou diminuer par rapport à l'euro. Si, lors du remboursement du capital, la devise étrangère s'est dépréciée, la conversion en euro entraînera une perte. Lors du paiement de chaque coupon, le risque de change doit également être supporté.</p>
<i>4. Risque de taux d'intérêt entraînant une baisse du cours du titre</i>	<p>En principe, plutôt limité car le taux d'intérêt est en général nettement inférieur à celui d'une obligation ordinaire. Par contre, si l'action subit une décote importante, l'obligation convertible devient une obligation ordinaire, ce qui implique de supporter le risque de taux d'intérêt qui y est associé.</p>
<i>5. Risque de volatilité du cours entraînant une moins-value</i>	<p>Assez élevé car le cours de l'obligation convertible suit d'assez près celui de l'action.</p>
<i>6. Risque d'absence de revenu</i>	<p>L'intérêt est versé jusqu'au moment de la conversion.</p>

### 1.3.2. Obligations avec warrants

#### Description

Une obligation avec warrant est un **produit de placement mixte** qui comporte un **double instrument d'investissement** :

- le **warrant** donne le droit à son détenteur de souscrire ultérieurement, contre paiement en espèces;
- l'**obligation** elle-même est semblable à une obligation ordinaire à faible coupon.

Une obligation avec **bon de souscription d'obligation** permet d'acquérir une obligation de même nature et de même durée émise plus tard.

Une obligation avec **bon de souscription d'action** permet de souscrire à une action à émettre par la même société à un prix déterminé lors de l'émission de l'obligation.

**En règle générale, un warrant peut se négocier séparément et être coté en bourse.** Tant que le warrant reste attaché à l'obligation, celle-ci cote **«cum warrant»**. Après la conversion du warrant, l'obligation continue d'exister et cote alors **«ex-warrant»**. Elle devient une obligation ordinaire, assortie d'un taux d'intérêt fixe et d'un coupon relativement bas. Elle a une échéance finale fixe, à laquelle le capital emprunté est remboursé dans son intégralité.

Pendant la période d'émission de l'obligation ou de l'action à laquelle donne droit le warrant, **l'obligataire peut à son gré exercer son droit de souscription ou vendre son warrant.** Il exercera son droit, par exemple, si le taux d'intérêt de la nouvelle obligation ou le prix de la nouvelle action est intéressant.

#### FISCALITÉ

Les intérêts de l'obligation recueillis sont soumis à un précompte mobilier de 15 %.

L'exercice du warrant ne génère pas par lui-même un revenu imposable : il permet seulement d'acquérir des titres. La plus-value réalisée lors de la vente des titres acquis en exerçant le warrant n'est pas un revenu imposable si elle est réalisée dans le cadre de la gestion normale d'un patrimoine privé.

#### AVANTAGES ET INCONVÉNIENTS DES OBLIGATIONS AVEC WARRANTS

##### Avantages

- **Négociabilité** : l'obligation «cum warrant», «ex-warrant» et le warrant sont cotés en bourse, ce qui les rend négociables. Compte tenu de la cotation séparée de l'obligation et du warrant, on peut toujours vendre l'une ou l'autre.
- Le warrant représente un **droit et non une obligation**; si les conditions d'exercice de ce droit sont défavorables, son détenteur n'est **pas obligé de l'exercer**.
- Le warrant permet d'obtenir des **titres de la société à un prix avantageux** si ses conditions d'exercice sont favorables. L'investisseur peut profiter d'une hausse du cours de l'action mais, en attendant, il est assuré d'un certain rendement.

##### Inconvénients

- Le **taux d'intérêt** sur une obligation avec warrant est **généralement inférieur** à celui d'une obligation ordinaire.
- **Erosion monétaire** : lorsque l'obligation est conservée jusqu'à son échéance finale, la valeur réelle du principal au moment du remboursement aura en général diminué car le taux d'intérêt nominal est assez bas et ne permet pas de compenser le taux d'inflation moyen.

## RISQUES LIÉS AUX OBLIGATIONS AVEC WARRANT

<i>1. Risque d'insolvabilité</i>	Dépend de la qualité de l'émetteur; celle-ci est appréciée par les agences de notation. Plus le rating accordé est bon (par exemple, AAA), plus le risque est faible. Les sociétés se présentant sur ce marché jouissent en général d'une bonne réputation, mais les agences de notation ne sont pas infaillibles et il se produit épisodiquement des accidents.
<i>2. Risque de liquidité</i>	Dépend de l'importance du marché secondaire, qui peut être étroit pour une obligation émise par une société peu connue et lorsque l'évolution des taux d'intérêt (cas d'un warrant donnant droit à une nouvelle obligation) ou de la bourse (cas d'un warrant donnant droit à une nouvelle action) est défavorable.
<i>3. Risque de change</i>	<b>Nul</b> , pour les obligations libellées en euro. Pour les <b>obligations avec warrants dans d'autres devises</b> , il dépend de la valeur de la devise de l'obligation qui peut augmenter ou diminuer par rapport à l'euro. Si, lors du remboursement du capital, la devise étrangère s'est dépréciée, la conversion en euro entraînera une perte. Lors du paiement de chaque coupon, le risque de change doit également être supporté.
<i>4. Risque de taux d'intérêt entraînant une baisse du cours du titre</i>	En principe, plutôt limité car le taux d'intérêt est généralement inférieur à celui d'une obligation ordinaire. Par contre, si le warrant attaché donnant droit à une nouvelle action ou obligation perd toute valeur, l'obligation devient une obligation ordinaire avec le risque de taux d'intérêt qui y est associé
<i>5. Risque de volatilité du cours entraînant une moins-value</i>	Peut être assez élevé dans le cas d'une obligation assortie d'un warrant permettant d'acquérir une nouvelle action car son prix suit en partie le cours de celle-ci.
<i>6. Risque d'absence de revenu</i>	L'intérêt est versé jusqu'à l'échéance finale de l'obligation.

### 1.3.3. Titres de créance «reverse convertible»

#### Description

Un «reverse convertible» est un titre de créance courant sur une courte période et offrant un coupon relativement élevé. Ce coupon doit être considéré comme rémunérant la possibilité que se réserve l'émetteur (généralement une banque) de rembourser les titres de créance à l'échéance, soit en espèces à la valeur nominale des titres en question, soit en un certain nombre d'actions ou en leur contre-valeur en espèces.

D'un point de vue technique, un titre de créance reverse convertible est un **produit hybride qui combine une obligation normale avec l'achat, par l'émetteur du reverse convertible, d'une option put sur actions<sup>2</sup> ou sur index**. L'investisseur peut dès lors être considéré comme le vendeur d'une option put.

**Le choix de convertir, à l'échéance, l'obligation en actions appartient à l'émetteur** (et non à l'investisseur comme dans le cas des obligations convertibles). A l'échéance, l'émetteur se réserve le droit de rembourser la valeur nominale :

- soit en espèces (100 % du capital initial), comme une obligation ordinaire;
- soit par un nombre prédéfini d'actions d'une société cotée : l'investisseur devient alors actionnaire.

Si les actions liées à l'emprunt ont chuté et que leur cours descend en-dessous d'un certain niveau, l'émetteur remboursera l'investisseur en actions. Par contre, si ces actions ont bien évolué, l'émetteur le remboursera en espèces. L'émetteur se protège en quelque sorte contre une baisse du cours de ces actions.

Les titres de créance «reverse convertible» servent souvent un **coupon élevé, mais exposent l'investisseur à la baisse du cours de l'action sous-jacente**. L'investisseur se voit récompensé du risque qu'il prend d'être payé en actions dépréciées par un haut coupon. Par exemple, un reverse convertible lié à une action télécom présente beaucoup plus de risques qu'un reverse convertible portant sur une valeur du secteur de la distribution. Le coupon servi sur le premier sera plus élevé que sur le second.

L'investisseur qui choisit un reverse convertible doit porter une grande attention à la **qualité de l'action sous-jacente**, puisqu'il est susceptible de se voir rembourser en actions à l'échéance.

Il est indiqué que l'investisseur prenne bien conscience du niveau de risque élevé de ce placement.

#### Variantes

- **Reverse convertible lié à un indice boursier**  
Le coupon offert sur ces titres est en général un peu moins élevé, étant donné que le risque est «dilué» par le caractère de diversification offert par l'indice.
- **Reverse convertible lié à un panier d'actions (d'un même secteur ou non)**  
Les titres et la quantité de chaque action entrant dans la composition du portefeuille sont prédéfinis.
- **Reverse convertible sur cours de change**  
Dans ce cas, les reverse convertible ont pour valeur sous-jacente un cours de change.

#### FISCALITÉ

Comme pour les obligations ordinaires, les coupons d'intérêts des reverse convertible sont soumis à un précompte mobilier de 15 %.

2. Le "put" ou option de vente: donne à l'acheteur de l'option le droit de vendre une certaine quantité d'un actif sous-jacent à un prix convenu. Le vendeur de l'option a l'obligation d'acheter une certaine quantité de cet actif au prix convenu.

## AVANTAGES ET INCONVÉNIENTS DES TITRES DE CRÉANCE REVERSE CONVERTIBLE

### Avantages

- **Rendement élevé** : le coupon servi sur les reverse convertible est sensiblement plus élevé que sur les obligations ordinaires, en contrepartie des risques pris par l'investisseur.

### Inconvénients

- **L'investisseur prend le risque de ne pas retrouver (l'intégralité de) son capital** : si les actions ont mal évolué, l'émetteur remboursera l'investisseur en actions dépréciées; au moment du remboursement de l'obligation en actions, l'investisseur peut recevoir une valeur en actions qui, sur la base du cours de bourse en vigueur, peut être inférieure à la valeur nominale du reverse convertible. Si la société en question tombe en faillite, l'investisseur risque de perdre la totalité de sa mise.
- **L'investisseur n'a pas le choix** : à l'échéance, le détenteur de l'obligation est tenu d'accepter les actions si l'émetteur souhaite acquitter sa dette par des actions.

## RISQUES LIÉS AUX TITRES DE CRÉANCE REVERSE CONVERTIBLE

<i>1. Risque d'insolvabilité</i>	Quasiment <b>nul, pour l'émetteur</b> (en général une banque). Par contre, le risque que le cours de <b>l'action sous-jacente</b> baisse, même fortement (et dans des cas extrêmes, soit proche de zéro) est <b>élevé</b> .
<i>2. Risque de liquidité</i>	Peut être <b>élevé</b> car le marché secondaire pour ce type de placement est en général étroit.
<i>3. Risque de change</i>	<b>Nul</b> , pour les obligations libellées en euro. Pour les <b>obligations dans d'autres devises</b> , il dépend de la valeur de la devise de l'obligation qui peut augmenter ou diminuer par rapport à l'euro. Si, à l'échéance, la devise étrangère s'est dépréciée, la conversion en euro entraînera une perte. Lors du paiement de chaque coupon, le risque de change doit également être supporté.
<i>4. Risque de taux d'intérêt entraînant une baisse du cours du titre</i>	Dépend de l'évolution de l'action sous-jacente. En général, une augmentation des taux d'intérêt a un impact négatif sur l'évolution du cours des actions.
<i>5. Risque de volatilité du cours entraînant une moins-value</i>	<b>Assez élevé</b> , car l'investisseur est exposé à la baisse du cours de l'action sous-jacente, lequel peut fluctuer fortement en fonction de la société, de l'évolution de son secteur d'activité et de l'évolution générale de la bourse.
<i>6. Risque d'absence de revenu</i>	<b>Non</b> . L'investisseur bénéficie d'un placement obligataire (la plupart du temps, à court terme) dont l'intérêt est supérieur à celui d'une obligation ordinaire.
<i>7. Risque de capital (ou de remboursement)</i>	Oui. L'investisseur court le risque de se voir rembourser en actions à une valeur inférieure à la valeur nominale de celles-ci et de perdre une partie de son capital. Si, le jour du terme de l'option, l'émetteur décide de rembourser l'investisseur en actions et que ces actions ont une valeur de marché nulle, le montant remboursé sera également nul. Un tel risque peut entraîner une perte, en théorie, aussi élevée que le capital investi.

### 1.3.4. Obligations structurées

#### Description

Une obligation structurée, également connue sous la dénomination de Structured Note, est une obligation qui court pendant une période déterminée avec (dans la plupart des cas) une protection du capital souscrit et qui offre un coupon potentiellement plus élevé.

Plusieurs variantes (et combinaisons de variantes) sont possibles, dont voici un aperçu :

- avec ou sans **garantie de capital** : la plupart des obligations structurées prévoient qu'un montant équivalent au moins au capital souscrit soit versé à l'échéance. Il existe également des obligations structurées qui n'offrent pas une protection du capital à 100 %. Pour ce risque plus élevé, le souscripteur est rémunéré par un coupon plus élevé.
- avec ou sans distribution d'un **coupon** intermédiaire. Dans le dernier cas, les coupons sont capitalisés et la plus-value est versée à l'échéance (capitalisation). Dans l'autre cas, un coupon est distribué à intervalles réguliers (distribution). Normalement, la valeur du coupon est liée à l'évolution du sous-jacent (voir ci-après) et a un caractère fixe/garanti, variable ou un mélange des deux. Dans le cas d'un coupon minimum garanti, on parle de **floor**. Lorsque la participation à l'augmentation du sous-jacent est limitée, on parle de **cap**.
- sur base du sous-jacent : les obligations structurées se différencient les unes des autres sur base de l'actif sous-jacent. Comme sous-jacent, on peut choisir des fonds (notamment des hedge funds), un groupe (panier) d'actions, des indices d'actions/à revenu fixe, des matières premières (indices) ou le spread (écart) entre deux indices.
- avec ou sans **call** : l'émetteur a le droit de rembourser anticipativement l'obligation. Le moment à partir duquel l'obligation peut être remboursée ou « called » (par exemple, à partir de l'année 2) est indiqué dans les conditions. Une autre possibilité consiste à prévoir une période de « lock up ». Il s'agit d'une période pendant laquelle l'émetteur s'engage à ne pas procéder à un remboursement anticipatif. Cette période est souvent caractérisée par un coupon garanti plus élevé (par exemple 5% durant les deux premières années). Celui-ci sert surtout de moyen d'attraction pour le client.

On procède à un remboursement anticipé lorsque, pour l'émetteur, le coût d'emprunt est inférieur à l'intérêt sur l'obligation structurée. Lors d'un remboursement anticipé, le client reçoit le capital investi initialement. D'éventuelles autres rémunérations doivent être stipulées préalablement.

Lors d'un remboursement à l'échéance, le client reçoit le capital initialement investi, majoré du dernier coupon ou de la plus-value (en cas de capitalisation).

Les obligations structurées constituent un produit relativement neuf. De ce fait, et en dépit d'une cotation quotidienne, un marché secondaire n'est souvent pas garanti. Celui-ci dépend de l'émetteur.

Vu le degré de complexité de ce produit, il est réservé à des investisseurs avisés.

#### FISCALITÉ

15 % de précompte mobilier sur les intérêts et sur la plus-value.

## AVANTAGES ET INCONVÉNIENTS DES OBLIGATIONS STRUCTURÉES

### Avantages

- Possibilité d'un rendement potentiellement plus élevé qu'avec des obligations traditionnelles
- Protection du capital souscrit à l'échéance, indépendamment de l'évolution des marchés financiers.
- Possibilité de limiter le risque à la baisse dans le cas d'un coupon minimum (floor).
- Lors d'un remboursement anticipé, le rendement est supérieur à celui des obligations traditionnelles.

### Inconvénients

- Le remboursement anticipé empêche l'investisseur de bénéficier de l'intégralité de la hausse du marché.
- Le capital n'est pas protégé sur toute la durée – uniquement à l'échéance.
- Lorsque les marchés évoluent négativement, le résultat final peut se limiter au capital initial.

## RISQUES LIÉS AUX OBLIGATIONS STRUCTURÉES

<p><b>1. Risque d'insolvabilité</b></p>	<p>Le risque dépend de la qualité de l'émetteur. Cette qualité est appréciée par des agences de notation qui accordent des "ratings". Plus le rating accordé est bon (par exemple, AAA), plus faible est le risque.</p> <p>Les sociétés se présentant sur le marché ont en général bonne réputation, mais les agences de notation ne sont pas infaillibles et des problèmes ne sont pas à exclure. Dans la plupart des cas cependant, ce sont des banques qui émettent des obligations structurées. Dans ce cas, le risque est à peu près inexistant.</p>
<p><b>2. Risque de liquidité</b></p>	<p>A l'échéance : aucun. Avant l'échéance : dépend si l'émetteur organise ou non un marché secondaire.</p>
<p><b>3. Risque de change</b></p>	<p><b>Aucun</b>, pour les obligations en euro.</p> <p>Pour les <b>obligations structurées dans d'autres monnaies</b>, ce risque dépend de la valeur de la devise dans laquelle l'obligation est libellée, qui peut s'apprécier ou se déprécier par rapport à l'euro.</p> <p>Si la monnaie étrangère s'est dépréciée au moment du remboursement du capital, la conversion en euro se soldera par une perte.</p> <p>Le risque de change joue aussi lors du paiement de chaque coupon.</p>
<p><b>4. Risque de taux d'intérêt entraînant une baisse du cours du titre</b></p>	<p>Ce risque est généralement un peu plus élevé que pour une obligation normale, étant donné la structure sous-jacente.</p>
<p><b>5. Risque de volatilité du cours entraînant une moins-value</b></p>	<p>La volatilité d'une obligation structurée n'est pas imputable à un seul facteur. Plusieurs éléments peuvent jouer dans une mesure plus ou moins grande à un moment déterminé : le sous-jacent, la volatilité du sous-jacent, la durée restant à courir jusqu'à l'échéance, le niveau, l'évolution et la volatilité des taux d'intérêt en général. Tous ces éléments peuvent se renforcer l'un l'autre (par corrélation) ou bien se compenser.</p>
<p><b>6. Risque d'absence de revenu</b></p>	<p>Les intérêts/coupons sont payés soit annuellement, soit à l'échéance ou au moment du remboursement anticipé.</p>
<p><b>7. Risque de capital</b></p>	<p>Selon les conditions stipulées de l'obligation structurée, le risque de capital peut varier de 0% (en cas de protection intégrale du capital) à 100% (lorsqu'il n'y a pas de protection du capital). Ce dernier cas est plutôt exceptionnel. La plupart des émetteurs prévoient une protection de capital minimale.</p>



actions

02



## 2.1. Caractéristiques générales

Une action est un titre de propriété d'une fraction du capital d'une société. L'émission d'actions a pour effet de répartir le capital social de la société entre une série de propriétaires : l'actionnaire est donc propriétaire de la société au prorata du nombre d'actions qu'il possède.

Les actions étant des titres de propriété d'une mise à disposition permanente de fonds, elles sont généralement **sans échéance** (contrairement aux obligations qui sont des titres de créance représentatifs d'un emprunt accordé pour une durée déterminée, et qui sont donc assortis d'une échéance).

Les actions ne procurent **aucun revenu fixe** (à la différence des obligations qui rémunèrent par un intérêt périodique le prêt consenti). Le dividende éventuel et la fluctuation du cours (plus-value) constituent ensemble le «**return**» d'une action.

Les actions n'ont **pas de valeur nominale, pas de valeur fixe** : le manteau d'une action ne reprend, en principe, aucun montant indiquant la valeur de l'action<sup>3</sup>. La valeur d'une action dépend de beaucoup d'éléments, notamment des actifs nets dont dispose l'entreprise, des bénéfices escomptés, du niveau des taux d'intérêt<sup>4</sup>, de l'évolution du cours de change, de la croissance économique et du climat sur les marchés boursiers. Cette valeur fluctue constamment en fonction des perspectives de la société et de la tendance générale des marchés.

Le marché boursier évalue en permanence les risques de chaque action.

Le **cours** d'une action constitue un compromis entre les revenus (dividendes et plus-values) et les risques. Ces derniers tiennent à de nombreux facteurs, aussi bien intrinsèques à la société (comme sa situation financière, technique et commerciale, sa politique d'investissement, ses perspectives et celles de son secteur économique, etc.) qu'externes, puisque le marché boursier est influencé par les événements politiques, la situation économique et monétaire, tant internationale que nationale, et par des éléments émotion-

nels ou irrationnels pouvant accentuer (à la hausse comme à la baisse) les fluctuations des cours de la bourse. Tous ces facteurs complexes influencent le cours de l'action et peuvent le rendre assez **volatil** à court terme. L'investissement en actions doit par conséquent être considéré comme un placement à long terme.

### Droits attachés à l'action

- **droit au dividende** : si l'entreprise a réalisé des bénéfices et que l'assemblée générale décide de les distribuer en tout ou en partie (et non de les réinvestir ou de les mettre en réserve), l'actionnaire a droit à une part de ces bénéfices, appelée dividende. Le dividende peut varier d'une année à l'autre, en fonction des bénéfices réalisés mais aussi de la politique de distribution de ceux-ci. Si l'exercice est clôturé sur une perte, il se peut qu'il n'y ait pas de distribution de dividende. Le dividende n'est donc jamais garanti.

Le dividende est généralement distribué en numéraire. Parfois, l'actionnaire a aussi la possibilité de le percevoir sous la forme de nouvelles actions (stock-dividend), selon une proportion établie d'avance.

- **droit de vote** aux assemblées générales ordinaires et extraordinaires pour l'approbation des comptes annuels, la désignation et la démission des administrateurs, l'approbation du montant du dividende distribué aux actionnaires; l'actionnaire a ainsi un **droit de contrôle sur la gestion**.
- **droit d'information** : l'actionnaire peut prendre connaissance, avant l'assemblée générale, du bilan de la société, du contenu de son portefeuille-titres, du rapport des commissaires et réviseurs, ainsi que d'autres informations, périodiques ou occasionnelles, communiquées par la société; l'actionnaire peut demander des explications sur la situation de l'entreprise.
- **droit de répartition** : en cas de liquidation, l'actionnaire a droit à une part de l'avoir social.

3. Parfois, le montant de l'investissement initial est mentionné à titre indicatif. Il s'agit de la valeur « nominale » de l'action telle que reprise dans le poste « capital » des comptes de la société.

4. Quand les taux sont bas, les actions sont attirantes ; quand ils sont hauts, les placements à taux fixe - essentiellement les obligations - prennent le dessus.

- **droit de souscription (priorité sur les actions nouvelles)**, en cas d'augmentation de capital décidée avec l'accord des actionnaires. L'actionnaire qui ne souhaite pas participer à cette augmentation de capital peut vendre son droit de souscription en bourse, si l'action est cotée. Certaines entreprises distribuent parfois des actions gratuites, appelées «bonus».
- **droit de transmission** : pour les sociétés cotées, l'actionnaire peut vendre ses actions sur un marché boursier.

### Catégories d'actions

- **Actions représentatives du capital de la société**

#### Elles peuvent revêtir trois formes :

- Les **actions au porteur** sont matérialisées par un support papier. Ces titres peuvent être transmis à des tiers directement, sans procédure administrative spéciale.

Les actions au porteur peuvent être déposées dans un dossier-titres ou être détenues physiquement. Dans ce dernier cas, l'actionnaire devra détacher le coupon et le présenter au paiement pour encaisser son dividende.

**Attention** : l'émission de titres au porteur sera impossible après le 31 décembre 2007.

- Les **actions nominatives** sont représentées par une inscription dans le registre des actionnaires tenus par la société ou son mandataire. Le transfert de propriété se réalise par la mise à jour du registre. Les actions nominatives sont parfois représentées par un « certificat représentatif d'inscription d'actions nominatives ». Toutefois, ce certificat est sans valeur et non négociable ; seule l'inscription dans le registre nominatif vaut propriété.

Au moment de sa constitution, une société peut décider de ne faire payer aux actionnaires qu'une partie de la valeur des actions (libération partielle du capital) ; lorsqu'elle exigera le solde

du paiement des actions, elle fera appel à ces mêmes actionnaires dont l'identité est reprise dans un registre particulier. Contrairement aux actions non libérées, les actions **libérées** sont intégralement payées.

- Les titres dématérialisés sont représentés par une inscription en compte<sup>5</sup> auprès d'un teneur de compte agréé au nom de leur titulaire.

#### En outre, elles peuvent avoir les caractéristiques suivantes :

- Les **actions avec ou sans droit de vote** : les actions avec droit de vote permettent à l'actionnaire, en tant que copropriétaire, de participer à l'assemblée générale et de prendre part au vote et à la gestion de la société.

Les actions sans droit de vote donnent droit à un dividende qui ne peut être inférieur à celui accordé aux actions avec droit de vote.

- Les **actions privilégiées** peuvent donner droit, avant toutes les autres actions, à une part du bénéfice annuel. En cas de dissolution de la société, elles sont remboursées avant toutes les autres.
- Les **actions avec STRIP-VVPR** (sigle pour « verlaagde voorheffing/précompte réduit »). Il s'agit d'actions (typiquement belges) créées après le 1er janvier 1994 par appel public à l'épargne qui peuvent produire, sous certaines conditions, des dividendes soumis au précompte mobilier réduit de 15 %. Lorsqu'il s'agit de titres au porteur, ceux-ci peuvent être représentés par un manteau muni de deux feuilles de coupons : une feuille de coupons ordinaire attachée au manteau, la seconde étant présentée séparément et qualifiée communément de feuille STRIP-VVPR. Dans ce cas, et lorsqu'il s'agit d'actions belges, le coupon STRIP-VVPR donne droit à la réduction du précompte pour autant qu'il soit présenté à l'encaissement d'une part au plus

*5. Ces notions sont précisées dans la note relative à la dématérialisation*

tard le 30 novembre de l'année d'attribution des dividendes (pour les dividendes décrétés après le 31 août, avant le 31 mars de l'année qui suit), et d'autre part en même temps que le coupon ordinaire portant le même numéro d'ordre.

- **Actions non représentatives du capital de la société**

A distinguer des actions : les **parts bénéficiaires** ne sont pas représentatives du capital social ni d'un apport matériel et ne peuvent pas avoir de valeur nominale. Elles sont émises en contrepartie d'un apport autre que financier dans la société, autrement dit un apport non évaluable. Elles donnent droit à une partie du bénéfice au cours de la vie de la société et/ou à la dissolution de celle-ci. Leurs titulaires ne peuvent exercer leurs droits de vote que dans des cas limités.

- **Actions cotées**

Seules les actions nominatives dont le capital est entièrement libéré et les actions au porteur sont admises à la cote.

Pour qu'une action puisse être admise à la cote, certaines conditions fixées par les autorités de marché doivent être remplies (taille minimum, publication d'informations régulières et détaillées, règles de «corporate governance», etc.).

- **«Tracking stocks»**

Les **tracking stocks ou actions indicielles** sont une catégorie d'actions inventée aux Etats-Unis et introduite en Europe depuis quelques années. Il s'agit d'actions dont les droits de participation au bénéfice sont liés aux résultats d'une activité déterminée de la société qui, soit continue à faire partie juridiquement de la société, soit constitue une participation de l'émetteur dans une filiale à 100 %. Suite à la création de tracking stocks, il existe alors deux types d'actionnaires dans une société : les actionnaires ayant des droits particuliers et les actionnaires ordinaires. Ces derniers ont des droits sur les résultats globaux de la société diminués des résultats de la division concernée.

- **Actions selon les profils**

Sous l'angle de l'investissement boursier, quatre profils peuvent être distingués :

- les valeurs cycliques (construction, matières premières, chimie);
- les valeurs de croissance (télécom, pharmacie, informatique);
- les valeurs financières (banques et assurances);
- les valeurs défensives, articulées autour des biens de consommation et des services aux particuliers (production et distribution).

## FISCALITE

Les coupons d'une action donnent droit au paiement de dividendes sur lesquels reste perçu un précompte mobilier au taux de 25 %, en principe.

Le taux sera néanmoins de 15 %, notamment:

- pour les dividendes d'actions émises à partir du 1er janvier 1994 par appel public à l'épargne (VVPR);
- pour les dividendes d'actions émises à partir du 1er janvier 1994 qui ont fait l'objet, depuis leur émission, d'une inscription nominative chez l'émetteur ou d'un dépôt à découvert auprès d'un établissement de crédit en Belgique, lorsque ces actions correspondent à des apports en numéraire.

En Belgique, les plus-values sur actions réalisées par des personnes physiques ne sont pas taxées, si elles sont réalisées dans le cadre de la gestion privée normale.

Pour les actions étrangères, la retenue du précompte en Belgique se fait sur la base du revenu frontière, c.-à-d. du montant payé à l'étranger au moment de la retenue effective à l'étranger.

## AVANTAGES ET INCONVÉNIENTS DES ACTIONS

### Avantages

Sur le plan financier, il a été démontré que **sur une longue période, le rendement d'une action est supérieur à celui d'une obligation**. Ceci s'explique notamment par la prime de risque exigée par l'investisseur. A la différence d'une obligation, le rendement d'une action est constitué surtout par la plus-value que l'action acquiert au fil du temps, et non seulement par le revenu (dividende) qu'elle distribue.

**Liquidité** : si ses actions sont cotées, l'actionnaire peut les vendre chaque jour par l'intermédiaire d'un marché boursier. La «liquidité» d'une action indique la facilité avec laquelle elle peut être achetée ou vendue. Cette liquidité dépend de plusieurs critères :

- l'importance de la valeur traitée : plus la capitalisation boursière de la société est élevée, plus le marché de ses actions est large, et donc liquide;
- la diversification de l'actionnariat : plus il est diversifié, plus son degré de liquidité est élevé;
- les actions qui composent les indices boursiers sont en général plus liquides;
- l'évolution de la société sous-jacente influencera également le degré de liquidité de l'action.

### Inconvénients

L'investissement en actions est un **placement à risque** :

- dépendant de la rentabilité de la société, le dividende est un **revenu variable** (par opposition à l'intérêt fixe produit par une obligation);
- la valeur de l'action sur le marché fluctue en fonction des perspectives de la société et de la tendance générale des marchés.

## RISQUES LIÉS AUX ACTIONS

<i>1. Risque d'insolvabilité</i>	Les actions constituent du capital à risque : la société qui les émet n'est donc pas tenue de les rembourser. En cas de faillite, les actions peuvent perdre pratiquement toute valeur.
<i>2. Risque de liquidité</i>	La liquidité est assurée par l'existence d'un marché organisé, la bourse. Elle dépend surtout du volume de transactions sur le titre : plus la capitalisation boursière de la société est élevée, plus le marché de ses actions est large, et donc liquide.
<i>3. Risque de change</i>	Nul, pour les actions en euro. Pour les autres devises, il dépend de leur volatilité : risque de perte de change au moment de la revente des actions. L'évolution d'un cours de change peut avoir un effet à la fois négatif et positif sur le rendement d'un placement en actions. Même si l'action est cotée en euro, il existe un risque de change lorsqu'une partie des actifs ou du chiffre d'affaires de la société sont libellés en devises. Cinq grandes régions peuvent être distinguées du point de vue du risque «monnaie»: la zone euro, les pays européens hors Euroland (Royaume-Uni, Suisse, Suède, ...), la zone dollar, le Japon et les pays émergents (Asie hors Japon, Amérique latine et Europe centrale).
<i>4. Risque de taux d'intérêt entraînant une baisse du cours du titre</i>	En général, une augmentation des taux d'intérêt sur les marchés a un impact négatif sur l'évolution du cours des actions.
<i>5. Risque de volatilité du cours entraînant une moins-value</i>	Dépend fortement de la qualité de la société, de l'évolution de son secteur d'activité et de l'évolution générale de la bourse. Une action dite «spéculative» présente un risque de volatilité du cours plus élevé qu'une action d'une société dont les activités sont stables .
<i>6. Risque d'absence de revenu</i>	Le dividende est un revenu variable. La société peut décider, pour diverses raisons, de ne pas distribuer de dividende certaines années.
<i>7. Risque de capital</i>	Il y a toujours un <b>risque de revendre à perte</b> une action (c'est-à-dire à un cours inférieur à celui de l'achat). Ce risque est élevé, surtout à court terme.
<i>8. Autres risques</i>	Le <b>risque de marché</b> (incertitude sur l'évolution des taux, l'inflation, la conjoncture, les situations politiques, sans compter les événements inattendus) ne peut jamais être écarté sur les marchés d'actions. Pour les bourses étrangères, il existe un risque spécifique, leur évolution pouvant être globalement plus défavorable que celle d'Euronext.

## 2.2. Trackers

### Description

Un tracker est un fonds indiciel coté en bourse. Il offre aux investisseurs la possibilité d'investir en une seule transaction dans un portefeuille diversifié d'actions. Pas besoin d'acheter les différentes actions constitutives de l'indice, puisqu'en investissant dans un tracker, on investit directement dans la performance de l'indice.

Le tracker allie les avantages des actions (simplicité, cotation continue...) à ceux des fonds traditionnels (diversification, accès à un vaste choix de valeurs) :

- tout investisseur peut bénéficier de la performance d'un secteur économique, d'un pays ou d'une région en une seule transaction;
- les trackers étant des fonds indiciels négociables en bourse de la même façon que les actions, tout investisseur peut en acquérir rapidement dans des conditions de prix équivalentes à celles des actions. Le négoce s'effectue tout au long de la journée, comme pour une autre action et est notamment soutenu par un certain nombre de liquidity providers, qui veillent à ce qu'il y ait toujours un marché et des prix auxquels contre-négocier.

Le prix d'un tracker reflète une fraction de l'indice sous-jacent, également appelé indice de référence, et représente par exemple 1/10e, 1/100e, etc du niveau de l'indice. Par exemple, si le niveau de l'indice est de 500 et que le tracker représente 1/10e de la valeur de l'indice, le prix d'une part de tracker sera d'environ 50 euros.

Un tracker "piste" l'indice pendant toute la journée. Un fonds indiciel de ce type est géré de manière passive et vise à suivre l'indice de manière optimale, pas à faire mieux que celui-ci.

Les trackers peuvent suivre toutes sortes d'indices : il peut s'agir d'un indice sectoriel (par ex. Select Spector SPDR Energy), d'un indice national (par ex. iShares MSCI-Belgium) ou d'un indice sur une large base (par ex. Diamonds).

Les trackers sont cotés sur Euronext ([www.euronext.com](http://www.euronext.com)) dans le segment NextTrack, qui offre une ligne de trackers diversifiée et évolutive. Euronext publie sur son site Internet (avec un délai de 15 minutes) les données (notamment le niveau de l'indice de référence), permettant de tenir les investisseurs continuellement informés de l'évolution de la performance de leur tracker.

La valeur intrinsèque du tracker (ou la Net Asset Value, NAV) est le solde des actifs et des passifs du fonds, divisé par l'encours des actions du tracker. Cette valeur est calculée une fois par jour sur la base de la position de clôture de l'indice de référence le jour de négociation précédent. Pour chaque tracker, il est aussi calculé une NAV indicative, sur la base de la NAV du jour de négociation précédent. Toutes les 15 secondes, une nouvelle NAV indicative est calculée.

D'autres bourses (AMEX, LONDON...) cotent aussi les trackers.

### Quelques caractéristiques des trackers

- **Instrument facile à utiliser et à comprendre** : au lieu de se porter sur une seule action à la fois, l'investisseur se fait dans un groupe d'entreprises, autrement dit un indice ou un panier d'actions. En une seule transaction, l'investisseur peut ainsi avoir accès à un portefeuille diversifié.
- **Instrument transparent** : la diffusion quotidienne de la composition du fonds ainsi que celle de la valeur liquidative et la diffusion en continu de la valeur liquidative indicative de chaque tracker assurent aux investisseurs une bonne visibilité sur l'évolution de leur investissement. Le prix d'un tracker reflétant une fraction du niveau d'indice (1/10ème, 1/100ème), l'évolution de sa performance est d'autant plus facile à suivre.

- **Instrument polyvalent** : les trackers répondent à toutes sortes d'investissements pour tout type d'investisseur : premier investissement en bourse, investissement de long terme, stratégies de gestion indicielle, gestion de trésorerie, combinaison avec les dérivés de même sous-jacent, outil de couverture, stratégies d'arbitrage, ...
- **Instrument économique** : l'achat ou la vente d'un tracker est plus avantageux(se) que l'achat ou la vente de chacune des actions constitutives du panier sous-jacent. En outre, les frais de courtage sont similaires à ceux des actions et les frais de gestion du fonds sont faibles.
- **Instrument liquide** : une diversité de stratégies générant une liquidité naturelle : négociation du panier, transactions sur options et contrats à terme, tenue de marché et investissement de plus long terme.

#### Il existe trois types de trackers :

- le tracker open-end index : les dividendes sont réinvestis dans le fonds à partir du jour de la réception. Ces dividendes sont distribués par trimestre. Dans l'intervalle, le cours du tracker s'éloignera légèrement du cours de l'indice sous-jacent;
- le tracker unit investment fund : ces trackers donnent obligatoirement un reflet exact de leur indice. Les dividendes payés sont détenus en espèces et payés par trimestre;
- le tracker grantor fund : la composition de ce fonds ne change pas (sauf sous l'influence de corporate actions). Les dividendes ne sont pas réinvestis, mais immédiatement répartis entre les détenteurs du tracker.

#### FISCALITE

Compte tenu du fait que les trackers peuvent prendre différentes formes juridiques, il n'est pas possible de donner une règle générale en matière de traitement fiscal.

Cette information figure pour chaque tracker dans le prospectus.

#### POUR EN SAVOIR PLUS SUR LES TRACKERS

[www.euronext.com/fir/products/trackers/information](http://www.euronext.com/fir/products/trackers/information)  
[www.euronext.com/editorial/wide/0,5371,1679\\_1200077,00.html](http://www.euronext.com/editorial/wide/0,5371,1679_1200077,00.html)

#### AVANTAGES ET INCONVÉNIENTS DES TRACKERS

##### Avantages

- Un investissement rapide, simple et économique dans un portefeuille d'actions diversifié représentatif d'un pays, d'un secteur économique ou d'une région ; l'achat d'une unité d'un tracker implique immédiatement l'investissement dans tout un panier d'entreprises
- Une diversification du risque.
- Un accès facile à des actions paneuropéennes et internationales à des prix locaux ;
- Les actions peuvent être fractionnées par le biais de l'achat d'un tracker, ce qui permet également d'amortir les coûts du fractionnement.
- La cotation continue et le fonctionnement des liquidity providers assurent une liquidité élevée sur le marché des trackers.
- Les trackers distribuent régulièrement des dividendes, qui représentent donc une seconde source de revenus – en plus du bénéfice de change.

##### Inconvénients

- Un tracker suit un indice mais n'offre pas en tant que tel de protection directe du capital.

## RISQUES LIÉS AUX TRACKERS

<i>1. Risque d'insolvabilité</i>	Un tracker est toujours émis par un gestionnaire déterminé. Le risque existe que celui-ci ne respecte pas ses obligations, mais ce risque est assez réduit.
<i>2. Risque de liquidité</i>	Très <b>limité</b> , les trackers peuvent être négociés toute la journée, et les <i>liquidity providers</i> veillent à ce que la négociation puisse avoir lieu à tout moment.
<i>3. Risque de change</i>	Dépend du portefeuille sous-jacent (voir prospectus). Les trackers suivent un indice donné et sont donc aussi soumis aux fluctuations des cours. Selon l'indice sous-jacent ces fluctuations seront plus ou moins importantes. Risque nul, si les actions sous-jacentes sont libellées en euro. Peut être significatif pour ceux libellés dans d'autres devises.
<i>4. Risque de taux</i>	Une hausse des taux d'intérêt a, d'une manière générale, un impact négatif sur le cours des actions, donc sur les indices, donc sur le cours des trackers qui sont des paniers d'actions.
<i>5. Risque de volatilité du cours</i>	Le cours d'un tracker peut fluctuer, tout comme celui d'une action. Toutefois, l'indice étant basé sur un panier diversifié d'actions, le tracker n'est pas soumis à de trop grandes fluctuations.
<i>6. Risque d'absence de revenu</i>	La plupart des trackers distribuent périodiquement un dividende (voir prospectus du tracker).
<i>7. Risque de capital</i>	Un tracker se comporte comme une action et n'offre pas non plus de protection du capital.



# instruments financiers dérivés

03



## 3.1. Caractéristiques générales

### Qu'est-ce qu'un instrument financier dérivé ?

Les instruments (ou produits) financiers dérivés ont été mis au point pour couvrir les risques liés au change, aux taux d'intérêt et principalement à la volatilité. Ils sont appelés dérivés en ce sens qu'ils «dérivent» des instruments financiers sous-jacents qu'ils entendent couvrir. Ils peuvent être utilisés dans un but de couverture ou spéculatif.

Un instrument financier dérivé donne à son détenteur le droit ou l'obligation d'acheter ou de vendre une valeur sous-jacente (par exemple, une action, une devise, un indice boursier) à un prix fixé préalablement et pendant une période déterminée.

Un produit dérivé ne doit pas être confondu avec un investissement dans la valeur sous-jacente. Après l'expiration de sa période d'exercice, il perd toute valeur.

Les principales catégories d'instruments financiers dérivés sont : les options, les warrants et les futures.

### L'effet de levier

Les instruments financiers dérivés permettent de réaliser un profit très important par rapport à la mise. C'est ce que l'on appelle l'effet de levier. Par exemple, pour investir en options, il suffit de payer la prime ; les profits potentiels peuvent être considérables. Toutefois, le risque y associé est également important : l'intégralité de la mise peut être perdue.

L'effet de levier joue donc dans les deux sens. Il ne faut jamais oublier qu'un espoir de gain élevé va de pair avec un risque élevé. L'investisseur qui vend une option touche la prime mais en contrepartie peut s'exposer à un risque illimité (vente d'une option call, sans disposer du sous-jacent).

### Pour investisseurs osant prendre des risques

Les instruments financiers dérivés sont des placements très risqués : le résultat du placement est extrêmement variable et la récupération du montant investi est très incertaine. Les produits dérivés ne doivent donc représenter qu'une partie limitée du portefeuille total.

Les marchés financiers spécialisés proposent des contrats normalisés et organisent une animation de la cote permettant à tout un chacun d'acquérir ou de vendre des contrats en trouvant systématiquement une contrepartie.

### Euronext et les instruments financiers dérivés

**Euronext**, première bourse paneuropéenne née en 2000 de la fusion entre les bourses d'Amsterdam, de Bruxelles et de Paris a fusionné avec la bourse portugaise en 2002. Parallèlement à l'intégration des marchés belges, français, néerlandais et portugais, Euronext a racheté la plate-forme anglaise de négociation de produits dérivés, le LIFFE, situé à Londres et a concentré toute l'activité sur produits dérivés au sein de Euronext.LIFFE. Euronext.LIFFE constitue une plate-forme unique de négociation des produits dérivés et offre des dérivés sur actions, sur indices et sur taux d'intérêt.

## 3.2. Options

### Description

Une option est un instrument financier pouvant être utilisé à diverses fins, en vue notamment de protéger un portefeuille contre un risque, de réaliser un complément de rendement ou de spéculer sur les évolutions à la hausse comme à la baisse d'actifs aussi différents que des matières premières (pétrole, blé, métaux, or, ...), des taux d'intérêt, des cours de change, et des actions.

L'option est un contrat entre un acheteur, appelé aussi détenteur, et un vendeur, appelé aussi émetteur, donnant le droit au détenteur de l'option de négocier une certaine quantité d'une valeur sous-jacente à un prix fixé d'avance (prix d'exercice) et ce à une date déterminée (option dite de style européen) ou pendant une période convenue (style américain).

L'option confère un **droit** à son **acheteur/détenteur**, mais donne une **obligation** à son **vendeur/émetteur** : si le détenteur de l'option manifeste la volonté de procéder à une transaction, le vendeur a l'obligation de procéder à cette transaction. En échange de son obligation, le vendeur reçoit une **prime**.

#### L'option call (contrat à la hausse)

- confère à son détenteur le **droit d'acheter** pendant une période déterminée ou à un moment précis une certaine quantité d'un actif (dimension du contrat) à un prix déterminé ou convenu;
- le vendeur de l'option a l'**obligation de livrer** la quantité convenue de l'actif au prix d'exercice, si le détenteur veut exercer son droit;
- celui qui achète une option call espère une hausse du cours (de l'action sous-jacente par exemple).

#### L'option put (contrat à la baisse)

- donne à son détenteur le **droit de vendre** une certaine quantité d'un actif sous-jacent à un prix convenu;
- le vendeur de l'option a l'**obligation d'acheter** une certaine quantité de cet actif à un prix convenu;

- celui qui achète une option put espère une baisse du cours (de l'action sous-jacente par exemple).

À l'échéance, l'acheteur peut exercer son droit, mais il n'est pas obligé de le faire. L'obligation du vendeur s'éteint si l'acheteur n'exerce pas son droit.

La **prime** que le vendeur reçoit le rémunère pour l'obligation, et donc pour le risque qu'il accepte d'assumer.

La **prime est le prix de l'option** et traduit ce que le marché est disposé à payer pour le droit d'exercice qu'elle représente. Elle n'est pas fixe sur toute la durée de l'option mais varie pratiquement tous les jours. Elle dépend des deux éléments qui la composent, à savoir la valeur intrinsèque de l'option et la valeur-temps de l'option (une option sera d'autant plus chère que sa durée de vie est longue; toutes choses égales d'ailleurs, son prix se réduira, en s'accélégrant, au fur et à mesure qu'on se rapproche de l'échéance jusqu'à en arriver à zéro à ce moment-là).

Les options peuvent faire l'objet de transactions sur un **marché secondaire**. Pour faciliter leur négociabilité, chaque marché organisé d'actifs a standardisé les termes du contrat. Ainsi, dans le cas des actions, la durée de l'option est généralement de trois, six ou neuf mois, le contrat porte sur 100 actions et le prix d'exercice est exprimé par action.

De nombreuses options ne sont pas liées à une action déterminée mais à un **panier d'actions** dont l'évolution est mesurée par un indice boursier. À Bruxelles, il existe ainsi des options portant sur l'indice BEL 20, qui représente les (vingt) principales actions belges cotées en bourse de Bruxelles.

Les options sont cotées sur des bourses séparées. La plupart des centres financiers ont une bourse d'options organisée et mettent à la disposition des investisseurs intéressés des brochures informatives précisant notamment les modalités de fonctionnement et les instruments utilisés.

**Euronext**, bourse européenne de dimension internationale qui fournit des services aux marchés d'actions et aux mar-

chés de dérivés réglementés de Belgique, de France, des Pays-Bas, du Portugal et du Royaume-Uni (produits dérivés uniquement) concentre toute l'activité sur dérivés au sein de Euronext.LIFFE. Il a harmonisé les spécifications des contrats d'options sur actions (taille du contrat, échéances, dernier jour de cotation et style (européen ou américain).

**L'achat d'options peut se faire par l'intermédiaire de n'importe quelle banque ou société de bourse.**

#### Exemple d'une option call

Considérons le cas d'une option call permettant d'acheter pendant les trois prochains mois l'action «x» au prix de 50 euros et supposons que le cours actuel de l'action soit de 45 euros et que l'option coûte 1,5 euro. L'acheteur qui a payé 1,5 euro pour cette option espère que, avant trois mois, l'action «x» aura suffisamment augmenté, de manière qu'il soit plus intéressant d'exercer l'option (c.-à-d. de payer 50 euros pour obtenir une action) que d'acheter l'action en bourse. Dans ce cas, le prix de revient total sera de 51,5 euros (prix d'exercice de 50 euros plus prix de l'option de 1,5 euro).

Si l'action vaut trois mois plus tard 55 euros, l'investisseur pourra gagner 3,5 euros (55 euros - 51,5 euros) en exerçant son option et en revendant directement l'action en bourse. Pour des cours supérieurs au prix de revient (51,5 euros), l'option procure un bénéfice de plus en plus élevé.

La valeur d'une option call augmente donc avec la probabilité que le cours de bourse dépasse le prix d'exercice et cette probabilité est d'autant plus grande que la durée de l'option est longue et que la volatilité de l'action est importante.

Par contre, si l'action «x» vaut moins de 50 euros, l'investisseur n'exercera pas l'option; il subira une perte (constituant un gain pour le vendeur de l'option) mais celle-ci sera limitée au maximum de son investissement initial, à savoir le prix de l'option, soit 1,5 euro. Etant donné le but dans lequel elle est achetée, l'option call est donc un contrat à la hausse.

#### Exemple d'une option put

Dans l'exemple de l'action «x», l'option put permet de vendre l'action à 50 euros dans trois mois et on suppose que le prix de l'option est de 1 euro.

Si, à l'échéance, l'action perd beaucoup de terrain et chute à 45 euros, le détenteur de l'option exercera son droit et gagnera 4 euros [50 euros - 45 euros (prix de l'action) moins 1 euro (prix de l'option)], en vendant à 50 euros une option qu'il pourra acheter 45 euros en bourse. Si, par contre, le prix de l'action à l'échéance est supérieur à 50 euros, le détenteur de l'option laissera expirer son option sans l'exercer et l'opération se soldera par une perte limitée au montant de la prime payée, soit 1 euro.

Dans la pratique, on ne procède que rarement à l'exercice de l'option car il entraîne l'achat ou la vente d'actions au prix d'exercice, sur lequel sont imputés les frais de bourse usuels. Les positions sur le marché peuvent en effet être dénouées par des opérations de clôture, nettement moins coûteuses. Ainsi, le détenteur de l'option renonce à son droit par une vente de clôture et le vendeur peut mettre fin à son obligation de livrer, par un achat de clôture.

#### **FISCALITE**

L'exercice de l'option ne génère pas par lui-même un revenu imposable.

## AVANTAGES ET INCONVÉNIENTS DES OPTIONS

### Avantages

- **Instrument efficace de protection** de la valeur de certaines composantes d'un portefeuille important contre une baisse du cours des actifs financiers (cas surtout de l'option put). Permet de dynamiser la gestion d'un portefeuille d'actions.
- **Instrument utilisé également dans un but spéculatif**, en vue de tirer avantage des fluctuations à court terme du prix d'un actif financier, moyennant un investissement limité (cas surtout de l'option call). Par rapport à un faible montant investi, possibilité de faire des bénéfices énormes. Comme pour les warrants, les options peuvent multiplier les bénéfices grâce à un important effet de levier.

### Inconvénients

- **Instrument pour investisseurs avertis**, bien au courant des règles du jeu et suivant de près les évolutions de la bourse. Une gestion intelligente demande un suivi technique intense et une prise de risque importante.
- Lorsque les fluctuations de prix vont à l'encontre des anticipations de l'investisseur, les options peuvent, **du fait de l'effet de levier, multiplier les pertes**. Pour limiter les pertes et permettre un bon fonctionnement d'un marché organisé, il est exigé de l'émetteur d'options une marge (caution) visant à garantir qu'il respectera ses engagements.

## RISQUES LIÉS AUX OPTIONS

<i>1. Risque de l'émetteur</i>	Il convient de s'assurer de la solvabilité de l'émetteur. Si celui-ci est une institution contrôlée, le risque est relativement faible, mais jamais inexistant.
<i>2. Risque de liquidité</i>	Les options sont négociables sur des marchés secondaires organisés (cf. Euronext) ou au gré à gré directement auprès d'une institution de crédit (contrat « over-the-counter »). La liquidité est cependant relative : on n'est pas assuré d'obtenir un prix intéressant lors de la revente.
<i>3. Risque de change</i>	Nul pour les options libellées en euro. Le risque de change peut être élevé pour les options libellées dans d'autres monnaies, surtout les monnaies volatiles.
<i>4. Risque de taux</i>	Les évolutions des taux d'intérêt ont un impact sur le taux des actions et indirectement sur le prix des options.
<i>5. Risque de volatilité du cours</i>	<b>Très grande volatilité</b> du cours, reflétant les évolutions et anticipations des actifs sous-jacents.
<i>6. Risque d'absence de revenu</i>	L'option ne procure pas de revenu mais uniquement une plus-value éventuelle, dépendant du cours de la valeur sous-jacente.
<i>7. Risque de capital (ou de remboursement)</i>	Il n'y a pas de remboursement. Le résultat du placement est extrêmement variable et la récupération du montant investi est très incertaine. Après l'échéance, l'option perd toute valeur.
<i>8. Autres risques</i>	En cas d'évolution défavorable de l'actif sous-jacent, l'option peut perdre toute valeur (pour l'acheteur de l'option, perte limitée à la prime payée). Risque éventuellement illimité en cas de vente d'options.

## 3.3. Warrants

### Description

Le warrant est un **contrat** qui donne le droit d'acheter (warrant «call») ou de vendre (warrant «put») une valeur sous-jacente durant une période définie à un prix déterminé d'avance.

En fait, c'est une option avec une durée de vie plus longue.

Tout produit financier peut faire l'objet d'un warrant : action, obligation, devise, indice boursier, etc.

Le warrant est un **droit**, non une obligation. L'exercice de ce droit peut se produire à la meilleure convenance de son détenteur, soit en cours de période (warrant de type américain), soit à l'issue de la période déterminée (warrant de type européen).

Le contrat détermine la **quantité de titres** à recevoir ou à céder au moment de l'exercice. L'échange se fera au comptant ou dans la valeur sous-jacente.

Il y a **deux types de warrants** : les warrants couverts et les warrants non-couverts.

Les **warrants couverts** donnent la possibilité de souscrire à des **actions nouvelles** selon des modalités prévues dès leur émission.

Les **warrants non couverts**, apparus depuis quelques années, diffèrent des précédents par le fait qu'ils portent sur des **actions existantes** et qu'ils sont émis par des institutions financières (essentiellement des banques).

Le **prix du warrant** évolue en fonction de paramètres propres : le prix du sous-jacent, la volatilité de celui-ci, la durée de vie résiduelle, le prix d'exercice du droit, le taux d'intérêt correspondant à la période, la rémunération éventuelle de l'actif sous-jacent. L'évolution du sous-jacent étant un élément important, il est essentiel que l'investisseur ait une bonne anticipation de cette évolution.

La **durée d'un warrant** est généralement définie : l'exercice se fait durant une période déterminée (la période d'exercice); le warrant perd toute valeur après la date d'échéance. Il est donc préférable de le négocier au préalable.

Dans la plupart des cas, le warrant a une existence propre. Il est **négociable en bourse** et est coté sur la même bourse que l'action. Sa valeur varie en fonction du cours de l'action elle-même. Les cours des warrants sont repris dans la liste des titres cotés à Euronext Brussels sous une rubrique séparée.

Les **frais d'achat** (ou de revente) de warrants sont les frais de bourse ordinaires pour des transactions sur actions, qui peuvent varier selon la banque ou la société de bourse.

On peut acheter et vendre des warrants via son intermédiaire financier habituel comme n'importe quelle action.

### FISCALITE

L'exercice de warrants ne génère pas par lui-même un revenu imposable.

## AVANTAGES ET INCONVÉNIENTS DES WARRANTS

### Avantages

- Tout en limitant la mise de départ (le warrant coûte par définition moins cher qu'une action ou une obligation), le warrant permet à son échéance d'acquérir à un prix très avantageux, si les conditions sont favorables, un ou plusieurs titre(s) d'une société.
- Le warrant offre la possibilité de miser sur la hausse ou la baisse d'une action ou d'un autre actif, multipliant l'espérance de gain.
- Le warrant permet de gagner beaucoup en peu de temps, mais avec les risques liés à un titre très spéculatif.
- Représentant un droit, le warrant n'oblige en rien son détenteur à exercer celui-ci lorsque les conditions de son exercice sont défavorables.
- Permet de dynamiser la gestion d'un portefeuille d'actions.

### Inconvénients

- Prise de risque importante : titre très spéculatif, qui fluctue beaucoup plus que les titres ou indices sur lesquels il porte : le warrant peut perdre toute valeur en quelques jours.
- Demande un suivi technique intense, car il s'agit d'un instrument très volatil.

## RISQUES LIÉS AUX WARRANTS

<i>1. Risque de l'émetteur</i>	Il convient de s'assurer de la solvabilité de l'émetteur. Le risque est relativement faible si l'émetteur est une institution contrôlée, et seulement s'il s'agit de warrants couverts pour lesquels l'émetteur a pris la peine de se provisionner en le sous-jacent qu'il peut devoir être amené à livrer en cas d'exercice.
<i>2. Risque de liquidité</i>	Dépend du volume de transactions sur le warrant.
<i>3. Risque de change</i>	Nul, pour les warrants donnant droit à la souscription de nouvelles actions ou obligations en euro.
<i>4. Risque de taux</i>	En général, une augmentation des taux d'intérêt exerce un impact négatif sur l'évolution du cours des actions et indirectement sur le cours du warrant.
<i>5. Risque de volatilité du cours</i>	Le warrant est un instrument spéculatif; son cours est en général plus volatil que celui de l'action ou de l'obligation de la même société.
<i>6. Risque d'absence de revenu</i>	Le warrant ne donne droit à aucun revenu.
<i>7. Risque de capital (ou de remboursement)</i>	Il n'y a pas de capital à rembourser.
<i>8. Autres risques</i>	Au moment d'exercer le warrant, les conditions peuvent être moins favorables qu'au moment de l'émission (taux d'intérêt du nouveau titre inférieur au taux du marché dans les cas d'une obligation ou prix d'achat inférieur au cours de bourse dans le cas d'une action). Le warrant peut dans ce cas perdre toute valeur.

## 3.4. Futures

### Description

Le «future» est un **contrat à terme** par lequel deux parties s'engagent à acheter ou à vendre une quantité donnée d'une valeur sous-jacente, notamment devises, obligations, indices boursiers, à un prix fixé et à une date déterminée dans le futur. A la différence des options, les contrats de futures contiennent la notion **d'obligation pour les deux parties** : l'acheteur de future s'engage, à l'échéance du contrat, à recevoir le sous-jacent, moyennant paiement au vendeur d'une somme appelée le «montant dû». De son côté, le vendeur de future prend l'engagement de livrer à l'échéance le sous-jacent en échange du montant dû.

Les contrats de «futures» ne portaient initialement que sur des marchandises («commodity futures») telles que le froment, le café, le coton, le pétrole, etc. Ils étaient utilisés par les commerçants cherchant à se couvrir contre d'éventuelles fluctuations de prix. Dans les années '70, en raison de l'instabilité monétaire internationale, sont apparus des «futures financiers» portant notamment sur des taux d'intérêt, des devises ou des indices boursiers.

**La qualification de future implique que le contrat est négocié avec une bourse de futures.** En d'autres mots, ce qui fait la spécificité du contrat de future en tant que contrat à terme réside dans ses modalités de mise en œuvre, telles qu'organisées par une bourse (les marchés à terme font depuis longtemps partie des activités des bourses).

Les spécifications propres à un contrat de futures découlent directement des deux préoccupations de toute bourse de futures, à savoir la sécurité et la liquidité de son marché. Chaque bourse de futures définit ses propres structures de fonctionnement et les caractéristiques des contrats, de manière à répondre à ces deux objectifs.

- En matière de sécurité, **un système dit «de marges»** est imposé aux acheteurs et vendeurs, à titre de garantie contre une perte éventuelle sur des contrats achetés ou vendus, due à des fluctuations de cours. Pour toute transaction (achat ou vente), un dépôt initial de marge, représentant un pourcentage de la valeur des contrats achetés ou vendus doit être versé sur un compte de marge, ouvert pour la circonstance. A la fin de chaque jour de négociation, la bourse procède à une réévaluation des contrats qui donne lieu à une opération du compte de marge : débit, par appel de marge, pour les contreparties perdantes, ou crédit pour les contreparties qui ont enregistré un gain. La bourse dégage donc jour après jour le résultat des contreparties, en gain ou en perte, ce qui évite, tant pour ses clients que pour elle-même, tout risque de défaut de paiement important.
- La négociabilité d'un future est favorisée par l'existence de **modalités fixes** : dimension du contrat, durée, procédure de règlement.

En Europe, le marché le plus important de futures est Euronext.LIFFE.

## AVANTAGES ET INCONVÉNIENTS DES FUTURES

### Avantages

- Le «future» constitue aussi un **instrument de protection** de la valeur du portefeuille.
- L'achat et la vente de «futures» peuvent être utilisés par tout investisseur cherchant à tirer profit de ses prévisions de baisse ou de hausse des prix des futures. Le «future» est donc également un **instrument de spéculation**, car avec une mise relativement modeste (marge initiale et marges de variation journalières), il permet de prendre des positions élevées (effet de levier).

### Inconvénients

- Comme les options, les «futures» s'adressent à des **investisseurs très avertis**, bien au courant des règles du jeu. Il s'agit d'un instrument sophistiqué de gestion financière.
- Via l'effet de levier, les opérations sur le marché des «futures» peuvent aussi entraîner des **pertes importantes** pour les investisseurs s'adonnant à la spéculation et se trompant dans leurs prévisions. Le système de la marge initiale vise à limiter ces pertes.

Pour un achat à terme, la perte est limitée au montant de l'achat (on ne peut perdre plus que la valeur du titre, au cas où celui-ci tomberait à zéro). Par contre, en cas de vente à terme à découvert (sans avoir le titre en portefeuille), il n'y a pas de limite théorique à la perte possible : si le titre vendu à découvert connaît une hausse importante, la perte peut être très élevée car pour faire face à son obligation, le vendeur devra racheter très cher le titre vendu.

## RISQUES LIÉS AUX FUTURES

<i>1. Risque de l'émetteur</i>	Risque que la contrepartie ne tienne pas ses engagements.
<i>2. Risque de liquidité</i>	Grande négociabilité des futures sur les marchés organisés.
<i>3. Risque de change</i>	Nul pour les contrats libellés en euro. Le risque de change peut être élevé dans le cas de devises volatiles.
<i>4. Risque de volatilité du cours</i>	Dépend de la volatilité des actifs sous-jacents.
<i>5. Risque d'absence de revenu</i>	Le future ne donne pas droit à un revenu.
<i>6. Risque de capital (ou de remboursement)</i>	Il n'y a pas de capital à rembourser.
<i>7. Autres Risques de capital</i>	Les pertes peuvent en principe être illimitées pour des spéculateurs se trompant dans leurs prévisions.



# organismes de placement collectif (OPC)

04



## 4.1. Description d'un OPC

Organisme de Placement Collectif (OPC) est un **terme général** qui désigne une entité, avec ou sans personnalité juridique, qui recueille des capitaux auprès du public et les investit collectivement dans un ensemble de valeurs mobilières selon le principe de la diversification des risques. Les OPC sont une forme de **gestion collective de portefeuilles**.

Quand on parle d'OPC en Belgique, on pense surtout aux « sicav » qui sont devenues l'un des instruments de placement privilégiés des épargnants belges.

Le terme OPC recouvre cependant toute une série de produits ayant une nature juridique spécifique:

- les sicav (sociétés d'investissement à capital variable) ;
- les fonds de placement (dont les fonds d'épargne-pension belges) ;
- les sicaf (sociétés d'investissement à capital fixe) dont les sicafi (sicaf immobilières) ;
- les pricaf (sociétés d'investissement à capital fixe investissant dans des sociétés non cotées et dans des sociétés en croissance)
- les SIC (sociétés d'investissement en créances).

Le tableau repris à la fin du point 4.1. donne un aperçu fin 2005 du nombre d'OPC diffusés publiquement en Belgique, selon leur statut juridique.

### Cadre légal

Dans la mesure où ils font un appel public à l'épargne, les OPC sont soumis à une **législation** spécifique, ainsi qu'à un **contrôle prudentiel** par l'instance de contrôle : la Commission bancaire, financière et des assurances (CBFA).

La transposition dans la législation belge des Directives européennes UCITS III (Undertakings for Collective Investments in Transferable Securities) 2001/107/CE et 2001/108/CE vise à mettre en place un cadre légal harmonisé pour les

OPC, afin de faciliter leur commercialisation au sein de l'Union européenne :

- **Loi du 20 juillet 2004 relative à certaines formes de gestion collective de portefeuilles d'investissement.**
- **Arrêté Royal du 4 mars 2005 relatif à certains organismes de placement collectif publics,**
- **Arrêté Royal du 4 mars 2005 portant approbation du règlement de la Commission bancaire, financière et des assurances concernant les fonds propres des sociétés de gestion d'organismes de placement collectif.**

Les OPC nouvellement créés sont désormais soumis à la **Loi du 20 juillet 2004 relative à certaines formes de gestion collective de portefeuilles d'investissement**. Les OPC existants doivent s'adapter à la nouvelle réglementation pour fin 2007 au plus tard

Les **listes des OPC publics de droit belge et étranger** agréés par la CBFA pour être distribués sur le marché belge sont reprises sur le site de la CBFA: [www.cbfa.be](http://www.cbfa.be)

### Gestion des OPC

Un OPC peut être "**autogéré**", c'est-à-dire qu'il décide d'assumer lui-même la gestion. Dans ce cas, il n'y a pas de société de gestion distincte.

Si l'OPC n'est **pas autogéré**, une **société de gestion** est désignée. Dans ce cas, il s'agit toujours d'une société de gestion dite UCITS III. L'introduction d'un statut européen pour la société de gestion a débouché sur la création d'une société essentiellement spécialisée dans la gestion d'OPC, spécifiquement désignée à cet effet par les OPC.

Les OPC autogérés et non autogérés ont cependant à leur tour la possibilité de déléguer de nombreuses tâches à une société de gestion.

## Nombre d'organismes de placement collectif diffusés publiquement en Belgique

Fin de l'année	1980	1985	1990	1995	2000	2004	2005
<b>OPC de droit belge</b>	8	15	41	84	151	160	158
dont <i>sociétés d'investissement</i>							
sicav (1)	-	-	-	62	103	108	108
sicav immobilières (2)	-	-	-	2	13	11	12
organismes de placement en créances (SIC) (3)	-	-	-	0	9	9	7
Pricaf (4)	-	-	-	-	1	2	2
dont <i>fonds de placement</i>							
fonds d'épargne-pension (5)	-	-	13	14	11	12	12
autres	8	15	28	6	14	18	17
<b>OPC de droit étranger</b>	14	14	114	215	264	245	216
dont <i>sociétés d'investissement</i>	-	-	89	148	188	184	170
dont <i>fonds de placement</i>	14	14	25	67	76	61	46
<b>Nombre total d'OPC diffusés publiquement en Belgique</b>	22	29	155	299	415	405	374

Source : CBFA.

- (1) Créées par la loi du 4 décembre 1990; en 1991, la majorité des fonds communs de placement belges ordinaires se sont transformés en sicav.
- (2) Sociétés d'investissement qui investissent dans l'immobilier et sont agréées dans le cadre de l'A.R. du 10 avril 1995.
- (3) Agréés dans le cadre de l'A.R. du 29 novembre 1993.
- (4) Sociétés d'investissement qui investissent dans du capital à haut risque et qui sont agréées dans le cadre de l'A.R. du 18 avril 1997.
- (5) Agréés dans le cadre de l'A.R. du 22 décembre 1986.

## 4.2. Caractéristiques générales

- La gestion des actifs est confiée à des spécialistes qui investissent les montants collectés dans diverses valeurs mobilières (actions, obligations, instruments du marché monétaire, certificats immobiliers, devises, placements à terme, etc.), en respectant la politique d'investissement du fonds décrite dans le prospectus. L'investisseur n'a aucun droit de regard sur la politique d'investissement suivie par l'OPC. Pour savoir si un OPC répond à ses besoins, il doit se référer au prospectus d'émission de celui-ci.
- Les OPC réinvestissent les fonds qui leur sont confiés par le public selon le principe de la répartition des risques.
- Les OPC sont gérés dans l'intérêt exclusif des participants.
- Chaque OPC doit choisir entre différentes catégories de placements autorisés. Il doit respecter les limitations d'investissement imposées par la loi concernant la diversification des actifs financiers, comme le prévoit l'article 34 de l'Arrêté Royal du 4 mars 2005 relatif à certains organismes de placement collectif publics. Le respect des règles de placement par les OPC de droit belge est contrôlé par la Commission bancaire, financière et des assurances (CBFA).
- Les OPC sont tenus de respecter les dispositions relatives à l'information des investisseurs. Ainsi, ils publient d'une part un *prospectus d'émission* (simplifié) dont les principales données (comme la politique d'investissement, la structure de coûts, etc.) sont mises à jour en permanence et ils assurent d'autre part une information permanente en publiant un *rapport annuel* et un *rapport semestriel*. Par ailleurs, ils veillent également à ce que la valeur d'inventaire de leurs droits de participation soit régulièrement publiée dans la *presse financière*.
- Les OPC qui satisfont aux conditions de la Directive européenne, appelés OPC harmonisés (OPCVM ou UCITS), peuvent, après autorisation dans leur pays d'origine, être distribués sans autres conditions dans d'autres Etats membres de l'Union européenne (c'est ce qu'on appelle le passeport européen).  
  
Les OPC non harmonisés doivent suivre, dans chacun des pays où ils sont distribués, une procédure d'agrément devant l'autorité de contrôle locale.
- Les OPC sont soumis au contrôle :
  - de la banque dépositaire ;
  - du (des) commissaire(s)-réviseur(s);
  - de la Commission bancaire, financière et des assurances (CBFA).

## 4.3. Avantages et inconvénients des OPC

### Avantages

**Diversification** : les OPC permettent à l'investisseur de se constituer un portefeuille diversifié avec une **répartition des risques**.

- **Gestion par des gestionnaires professionnels** : plus rentable et plus efficace ; les professionnels peuvent réagir plus rapidement aux circonstances du marché. Pour les investisseurs qui n'ont pas le temps, pas l'envie ou pas les connaissances requises pour assurer eux-mêmes la gestion d'un portefeuille avec achat et vente d'actions aux moments propices, choix et arbitrage d'obligations, etc., les OPC offrent une solution appropriée.
- **Frais inférieurs - économies d'échelle** : vu l'importance des moyens mis en œuvre, il est possible de bénéficier de réductions de frais (sur les transactions boursières par exemple) et d'obtenir de meilleurs rendements.
- **Placements adaptés aux besoins de l'investisseur** : la multiplicité des OPC existants et le caractère propre de chacun d'eux permet de bien répondre aux besoins spécifiques et variés des investisseurs.
- **Possibilité d'investir des montants peu élevés** : même avec une faible mise, l'investisseur peut participer à plusieurs marchés, voire plusieurs devises ; portefeuille diversifié avec un montant peu élevé.
- **Accès à des marchés spécifiques** difficilement ou pas du tout accessibles aux particuliers isolés (les marchés asiatiques, par exemple) ou à des produits financiers sophistiqués (options, futures).
- **Liquidité et transparence** : la valeur d'inventaire (pour les sicav) ou le cours de bourse (pour les sicaf) est calculée au moins deux fois par mois et souvent même quotidiennement. Outre les informations obligatoirement diffusées aux investisseurs (prospectus et rapports (semi-) annuels qui doivent être soumis préalablement à l'autorité de contrôle), bon nombre de websites d'institutions financières publient une large information sous forme de fiches techniques de fonds et de brochures d'information. Ces informations, librement accessibles, permettent aux investisseurs d'assurer facilement le suivi de leurs placements et du contexte global économique et financier.

### Inconvénients

- **Les frais** : les parts et actions d'OPC donnent lieu généralement à la perception de **frais de gestion** (part la plus importante des frais), de **frais d'entrée et de sortie** (pouvant varier fortement selon leurs caractéristiques propres et selon les institutions financières qui les commercialisent) ainsi que de **taxes sur les opérations de bourse (TOB)**. La directive européenne UCITS III (Undertakings for Collective Investment in Transferable Securities) impose de rendre public le "total expense ratio" (TER), qui réunit tous les frais annuels récurrents. La publication du TER améliore la comparabilité des coûts.

## 4.4. Risques des OPC

Un système de classification de risques a été développé pour les OPC en concertation par la CBFA et BEAMA. L'indicateur de risque synthétique donne une indication du risque lié à l'investissement dans un OPC ou un compartiment d'OPC. Un système de classification de risque a été mis en place pour les deux groupes d'OPC existants :

- OPC sans terme fixe et sans protection de capital,
- OPC à échéance fixe et avec protection de capital.

Il existe 7 classes de risque pour les deux groupes d'OPC. L'échelle de risque va de 0 (très faible risque) à 6 (risque très élevé).

La classe de risque est mentionnée dans le prospectus d'émission (simplifié) (présentation du compartiment). Sa signification est expliquée dans une note en bas de page.

Les classes de risque en vigueur sont également reprises dans les rapports (semi-)annuels des OPC.

**La classification des risques est établie** sur base du calcul de l'écart type – mesure de dispersion autour d'une moyenne – sur base annuelle des rendements obtenus au cours des 5 dernières années (ou sur une période plus courte si l'organisme de placement collectif existe depuis moins de 5 ans) par l'OPC.

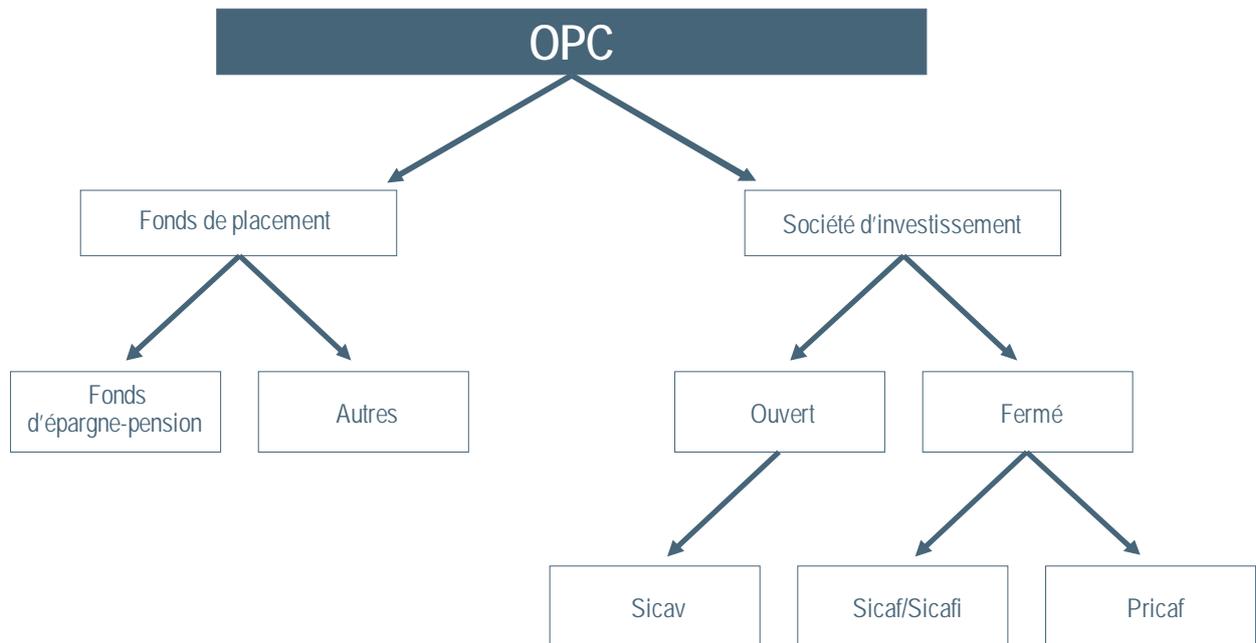
*La classe de risque d'un OPC sans terme fixe et sans protection de capital existant depuis moins d'un an est établie sur la base du calcul de l'écart type sur base annuelle des rendements obtenus au cours des 5 dernières années par un benchmark, représentatif des investissements tels qu'ils sont annoncés dans le prospectus et le prospectus simplifié.*

*La classe de risque des OPC à échéance fixe et avec protection de capital existant depuis moins d'un an est établie sur la base d'une "structure arborescente", qui subdivise l'OPC en plusieurs catégories sur base de critères bien précis. Le nouveau compartiment d'OPC reprend initialement la classe de risque de la catégorie à laquelle il appartient.*

Dès que le compartiment d'OPC a un historique de valeurs nettes d'inventaire égal à un an, la méthode d'attribution de la classe de risque change. La classe de risque est attribuée à partir de ce moment sur base du calcul de l'écart type sur base annuelle des returns en €. La modification éventuelle de la classe de risque suite à ce changement, sera reprise dans le prospectus d'émission (simplifié).

La méthodologie utilisée pour le calcul du risque des OPC peut être consultée sur les sites internet de la CBFA ([www.cbfa.be](http://www.cbfa.be)) et de BEAMA ([www.beama.be](http://www.beama.be))

## 4.5. OPC selon la forme juridique



Les OPC peuvent prendre la forme d'une société d'investissement ou d'un fonds de placement. D'un point de vue économique, ces deux formes sont étroitement liées.

Les différences se situent sur le plan juridique – seules les sociétés d'investissement possèdent la personnalité juridique – ou sur le plan fiscal.

### 4.5.1. Sociétés d'investissement

Les sociétés d'investissement possèdent la personnalité juridique.

Ce sont des OPC statutaires. Elles ont la forme de sociétés anonymes (SA) ou de sociétés en commandite par actions (SCA). Chaque investisseur devient actionnaire et reçoit un nombre de parts proportionnel à son apport. Chaque part est rémunérée proportionnellement aux revenus encaissés par l'OPC. Ces revenus sont soit redistribués aux détenteurs de parts, soit capitalisés (c'est-à-dire réinvestis dans l'OPC). Exemples : les sicav, sicaf.

Les sociétés d'investissement peuvent avoir un caractère ouvert ou fermé.

- **Caractère ouvert** : les sicav, ou sociétés d'investissement à *capital variable*, ont la possibilité d'augmenter quotidiennement le capital (émission de nouvelles actions) ou de le réduire (rachat d'actions existantes). Les revenus de placements peuvent être mis en paiement sous forme de dividendes ou être capitalisés. Leur unique objet est le placement en valeurs mobilières ou instruments du marché monétaire, selon le principe de diversification, de fonds recueillis auprès du public. Au sein d'une même sicav, il est possible de créer **différents compartiments**, chacun avec sa propre composition de portefeuille et ses propres objectifs d'investissement.

Pour plus d'informations sur les sicav voir fiche 4.5.1.1.

- **Caractère fermé** : les sociétés d'investissement à caractère fermé, ou sociétés à **capital fixe**, ont une personnalité juridique autonome dont le capital est déterminé dès l'émission et possèdent un nombre fixe de parts. Elles ne procèdent pas au rachat régulier de leurs propres actions et doivent être cotées en bourse. Dans les sociétés à capital fixe, on distingue les sicaf et les pricaf.

- **les sicaf** ou sociétés d'investissement à *capital fixe* : l'objet d'une sicaf est l'investissement en valeurs mobilières de l'épargne recueillie auprès du public, en respectant le principe de la diversification. A l'heure actuelle, seules des sicaf immobilières ou **sicafi** sont actives sur le marché belge. Pour plus d'informations sur les sicaf, voir fiche 4.5.1.2. et sur les sicafi, voir fiche 6.2.
- **les pricaf** ou sicaf de Private Equity (sociétés non cotées) investissent exclusivement dans des sociétés non cotées et dans des entreprises de croissance. Elles doivent être cotées en bourse et ont des règles d'investissement propres (AR du 18 avril 1997).

Pour plus d'informations sur les pricaf, voir fiche 4.5.1.3.

#### Sociétés d'investissement en créances (SIC)

Un organisme de placement en créances (OPCC) est un véhicule pour le placement collectif en créances cédées par des tiers. La titrisation est une technique de refinancement par laquelle une banque rend liquides les créances résultant de l'octroi de crédit en les cédant à un véhicule financier créé à cet effet (obligation, organisme de placement en créances).

Un OPCC peut revêtir la forme d'un fonds de placement en créances (FPC, sans personnalité juridique) ou d'une société d'investissement en créances (SIC). Il n'existe actuellement sur le marché belge que des SIC.

#### 4.5.1.1. Sicav

«Sicav» est l'abréviation de société d'investissement à capital variable.

- **Caractéristique principale** : à tout moment, l'investisseur peut entrer ou sortir d'une sicav; la sicav peut en permanence et sans formalités augmenter son capital en émettant de nouvelles actions ou à l'inverse, réduire son capital en vendant des actions existantes. Chaque transaction s'effectue à la valeur d'inventaire du moment.
- La **valeur d'inventaire** correspond à la valeur de marché, par action, de l'actif net du portefeuille. Cette valeur d'inventaire est calculée périodiquement, le plus souvent quotidiennement, et est publiée dans la presse financière. Cette publication se fait avec un peu de retard : les calculs de la valeur des portefeuilles d'un jour déterminé ne peuvent en effet s'effectuer que le lendemain, lorsque tous les cours de bourse sont connus.
- Les sicav peuvent être divisées en **compartiments** : cela veut dire qu'une sicav peut se composer de différents types de titres, chacun de ceux-ci correspondant à une partie distincte des actifs de la société. A chaque émission d'un compartiment, un prospectus est mis à disposition des investisseurs, qui leur explique sa politique d'investissement spécifique. L'investisseur peut, facilement et à un coût modique, convertir les titres placés dans un compartiment en titres d'un autre compartiment.
- Le **contrôle du respect des règles d'investissement est assuré par la Commission bancaire, financière et des assurances (CBFA)**.
- Le législateur impose des règles pour une diversification minimale du portefeuille (cf. art. 34 de l'Arrêté royal du 4 mars 2005 relatif à certains organismes de placement collectif publics). La CBFA doit aussi donner son accord pour chaque émission (d'un nouveau compartiment) d'une sicav créée selon le droit belge et approuver le prospectus obligatoirement publié à cette occasion.

- L'investisseur peut opter pour la formule de **distribution** des revenus (la sicav redistribue les revenus de placement) ou de **capitalisation** (les revenus sont réinvestis et produisent donc à leur tour des revenus; grâce à la capitalisation, la valeur des parts augmente, ce qui permet à l'investisseur de réaliser une plus-value lors de la revente).
- **Frais** : l'entrée ou la sortie d'une sicav entraîne des frais ainsi qu'une taxe sur les opérations de bourse (TOB) lors du remboursement. Lorsqu'un investisseur passe d'un compartiment à un autre à l'intérieur de la même sicav, ou d'une sicav à l'autre auprès du même établissement de crédit, ce dernier lui accorde souvent des réductions de coût.

En outre, il est fréquent que des **frais de gestion et de conseil** soient imputés annuellement.

Ainsi, la directive européenne UCITS III (Undertakings for Collective Investment in Transferable Securities) impose-t-elle de rendre public le **"total expense ratio"(TER)**. Le TER réunit tous les frais annuels récurrents. Outre les frais de gestion, d'autres frais sont portés en compte, comme les **frais administratifs et de marketing**. Les frais de gestion représentent la part la plus importante, mais les autres frais peuvent aussi parfois augmenter sensiblement. La publication du TER améliore la comparabilité des coûts.

#### FISCALITÉ

Les dividendes payés par une sicav belge (de distribution) sont soumis au précompte mobilier de 15%. Les plus-values réalisées sur la vente d'actions d'une sicav belge sont exonérées.

Les dividendes de sicav étrangères (de distribution) sont soumis à un précompte mobilier de 15% pour autant qu'il s'agisse de sicav ou de compartiments de sicav créé(e)s après le 1er janvier 1994.

#### 4.5.1.2. Sicaf

«Sicaf» est l'abréviation de Société d'investissement à capital fixe.

- **Caractéristique principale** : le capital est en principe fixe : il peut seulement être augmenté ou diminué comme pour une autre société; les actions doivent être cotées en bourse. Les souscripteurs peuvent entrer et sortir de la sicaf uniquement via la bourse.
- La **valeur d'inventaire, également appelée valeur intrinsèque**, est publiée à intervalles réguliers (fin de trimestre, semestre ou année). Contrairement aux sicav, la cotation boursière d'une sicaf peut être fort différente de sa valeur intrinsèque. Le cours est en effet déterminé par l'offre et la demande. L'approbation du marché et l'intérêt du public jouent un grand rôle dans ce processus. Lorsque le cours de bourse est plus élevé que la valeur intrinsèque, on parle d'agio ou de prime. Lorsque le cours de bourse est moins élevé que la valeur intrinsèque, on parle de disagio ou de discount. Entrer ou sortir de la sicaf peut uniquement se faire au cours de bourse.
- Les sicaf sont  **négociées en bourse**. Il n'y a pas de frais spécifiques d'entrée et de sortie, mais il faut s'acquitter des frais de commission habituels et de la taxe de bourse, comme lors de la négociation d'actions (ordinaires).
- Les sicaf les plus courantes sont celles qui investissent en biens immobiliers ou **sicafi** (voir fiche 6.2.).

#### FISCALITÉ

Les dividendes payés par les sicaf belges sont soumis au précompte mobilier de 15%.

Les plus-values réalisées sur la vente des actions de sicaf belges ne sont pas taxées.

#### 4.5.1.3. Pricaf

Les pricafs sont des sociétés à capital fixe investissant dans des sociétés non cotées et dans des sociétés en croissance. On les appelle aussi sociétés de Private Equity. Le fonds investit dans des entreprises jeunes et prometteuses qui ont besoin de capital à risque et dans des entreprises qui, dans l'attente d'une introduction en bourse, veulent placer une partie de leurs actions auprès d'investisseurs privés.

Pour augmenter la liquidité du portefeuille, une partie de celui-ci peut être investie dans des entreprises déjà cotées en bourse.

#### FISCALITÉ

Pas de précompte mobilier pour la partie des dividendes distribués par une pricaf, quand cette partie provient de plus-values réalisées par la pricaf.

#### 4.5.1.4. Sociétés d'investissement en créances (SIC)

Il s'agit d'organismes d'investissement en créances qui achètent des créances (souvent en «paquets») de banques et financent ces opérations par l'émission de valeurs mobilières. Il est souvent question, dans ce cadre, de «titrisation». La titrisation est une technique de refinancement par laquelle une banque rend liquides les créances résultant de l'octroi de crédit en les cédant à un véhicule financier créé à cet effet (obligation, organisme de placement en créances (OPCC)).

#### FISCALITÉ

Les dividendes payés par une SIC subissent une retenue de précompte mobilier de 15%.

## 4.5.2. Fonds de placement

### Description

Les fonds de placement sont des OPC de type contractuel qui ne possèdent pas la personnalité juridique. Ils sont la propriété indivise de tous les participants (= copropriétaires) qui y ont apporté de l'argent et sont gérés pour le compte de ceux-ci par une société.

Un des désavantages des fonds de placement est l'impossibilité juridique de diviser le fonds en compartiments. Ceci n'est pas négligeable étant donné les économies rendues possibles par le passage d'un compartiment à l'autre. Un autre désavantage des fonds de placement est qu'ils ne possèdent pas de personnalité juridique et qu'ils sont indivisibles. Ils n'existent pas fiscalement. Cela signifie que la transparence fiscale est d'application.

### FISCALITÉ

Le principe de transparence fiscale s'applique aux fonds de placement ; les revenus sont considérés comme ayant été perçus directement par le participant lui-même.

Les intérêts et dividendes que le fonds de placement encaisse sont soumis au précompte mobilier de 15 ou 25 %. Ces revenus ne sont en principe plus taxés à la sortie.

Selon l'article 321bis du Code des impôts sur les revenus :

*"Les sociétés de gestion d'organismes de placement collectif visées par l'article 3, 11°, de la loi du 20 juillet 2004 relative à certaines formes de gestion collective de portefeuille d'investissement ou par des dispositions analogues de droit étranger, sont tenues en particulier de fournir, selon les règles déterminées par le Roi, le montant, par catégorie, des revenus attribués ou mis en paiement".*

Si cette disposition n'est pas suivie, le code des impôts prévoit dans certains cas une taxation comme intérêts à 25%.

## 4.6. OPC selon la politique de distribution

On fait une distinction entre **les actions de distribution** d'une part, et **les actions de capitalisation** d'autre part. Certaines sociétés d'investissement laissent à l'investisseur le choix entre les deux types.

### 4.6.1. Actions de distribution

Elles donnent à l'investisseur le droit de percevoir un dividende périodique. Tout ou partie des revenus encaissés sont reversés à leur propriétaire. La distribution du dividende est généralement annuelle, mais certaines sicav distribuent semestriellement, voire trimestriellement les revenus encaissés.

#### FISCALITÉ

Sur les sicav de distribution est dû en Belgique un précompte mobilier de 15% et de 25% pour un certain nombre de sicav de droit luxembourgeois. Les plus-values réalisées sont exonérées.

### 4.6.2. Actions de capitalisation

Les revenus perçus ne sont pas distribués aux détenteurs mais sont automatiquement réinvestis et ajoutés au capital investi et replacés. Il n'y a pas de distribution de revenus ou de dividendes. L'investisseur ne bénéficie du rendement de son investissement qu'à la vente de ses parts : c'est alors qu'il touche un revenu sous forme de plus-value.

#### FISCALITÉ

Voir fiscalité des sociétés d'investissement de capitalisation (point 4.8.3.)

## 4.7. OPC selon la stratégie d'investissement

Il existe aujourd'hui une multitude d'OPC – principalement des sicav – avec des profils de risque différents, des plus spécialisés aux plus diversifiés, des plus sophistiqués aux plus simples. Les OPC peuvent être regroupés autour de quelques grands axes en fonction du type de valeurs détenues en portefeuille (liquidités, obligations, actions, métaux précieux, certificats immobiliers ou combinaison de deux ou plusieurs de ces valeurs).

Nous reprenons ici les différentes catégories et sous-catégories telles que définies par l'Association Belge des Asset Managers (BEAMA).

- **OPC d'obligations** (4.7.1.) : investissent principalement en valeurs à revenu fixe dont l'échéance est supérieure à trois ans; une distinction est faite entre les OPC obligataires sans terme fixe et ceux à terme fixe (les « fonds fixes »)
- **OPC à moyen terme** (4.7.2.) : investissent en valeurs à revenus fixes (obligations) dont l'échéance est comprise entre un et trois ans ;
- **OPC monétaires** (4.7.3.) : investissent de façon prépondérante en liquidités et en valeurs à court terme (moins d'un an), telles que les dépôts à terme, les certificats de trésorerie, les obligations ayant une échéance rapprochée, le papier commercial et les certificats de dépôt;
- **OPC d'actions** (4.7.4.) : investissent principalement en actions de sociétés et accessoirement en produits dérivés comme les warrants, les options, etc.;
- **OPC avec protection de capital** offrent une protection complète ou partielle de l'investissement initial (4.7.5) ; on distingue deux catégories d'OPC avec protection de capital : ceux liés à des actions, d'une part, et ceux liés à des taux d'intérêt, à des crédits et à des devises, d'autre part ;
- **OPC mixtes** (4.7.6.) : investissent tant en actions qu'en obligations. Les OPC qui détiennent des liquidités et investissent d'autre part et de façon prépondérante, dans l'une des autres catégories ne sont pas considérés comme des OPC mixtes ;
- **Fonds d'épargne-pension** (4.7.7.) : Les fonds d'épargne-pension ont été introduits par l'Arrêté royal du 22 décembre 1986 prévoyant un régime fiscal favorable pour ces fonds de pension spécifiques dans le cadre de la constitution de réserves de pensions individuelles. Ils sont tenus de se conformer à une politique d'investissement déterminée; les conditions d'investissement sont mentionnées dans la *Loi du 17 mai 2004 adaptant, en matière d'épargne-pension, le Code des impôts sur les revenus 1992 (publiée au Moniteur belge du 10 juin 2004)*. Les nouvelles dispositions s'inscrivent également dans la politique du Gouvernement visant à encourager les petites et moyennes entreprises (dans une perspective européenne). La nouvelle loi est entrée en vigueur le 1er avril 2004.
- **OPC immobiliers** : investissent principalement en biens immobiliers. Les OPC qui investissent uniquement dans d'autres OPC immobiliers ou dans des certificats fonciers appartiennent à cette catégorie ; (**sicafi**: 6.2.)
- **Pricaf** (4.5.1.3.) : sont des sociétés d'investissement à capital fixe investissant dans des sociétés non cotées et dans des sociétés en croissance;
- **Fonds de fonds** (4.7.8.): sont des OPC qui investissent dans d'autres OPC. Ils sont repris dans la catégorie de placement dans laquelle ces OPC sous-jacents investissent.
- **p.m. Hedge Funds** (4.7.8.) : fonds dérégulés utilisant des stratégies de portefeuille dites « alternatives » ou non traditionnelles dans un but de couverture contre (« to hedge ») les fluctuations boursières ou spéculatives (appelés aussi fonds « absolute return »). Un certain nombre de ces fonds cherchent aussi, dans le cadre de ces stratégies, à mettre en place l'"effet de levier", ce qui accroît considérablement les risques. Cependant, il existe aussi des low risk hedge funds. Alors qu'ils étaient par

le passé surtout commercialisés dans les pays anglo-saxons, les contrôleurs de certains pays d'Europe commencent progressivement à admettre la possibilité d'ouvrir des hedge funds, à certaines conditions, aux investisseurs particuliers.

La Loi du 20 juillet 2004 relative à certaines formes de gestion collective de portefeuilles d'investissement prévoit des possibilités limitées pour la commercialisation des Funds ou Hedgefunds avec protection de capital en Belgique.

**Actif net des OPC de droit belge et étranger  
diffusés publiquement en Belgique  
(en milliards d'EUR)**

Fin de l'année	1993	1995	2000	2004	2005
OPC d'obligations	21,8	22,5	29,9	35,3	52,9
OPC à terme moyen	5,2	2,5	1,0	1,8	1,5
OPC monétaires	9,7	8,7	3,8	6,2	5,9
OPC d'actions	4,7	5,3	40,3	27,9	39,7
OPC assortis d'une protection du capital	0,3	1,0	27,6	41,4	41,7
dont liés à des actions	0,3	<i>n.d.</i>	<i>n.d.</i>	29,0	29,6
dont liés à des taux d'intérêt crédits et devises	-	<i>n.d.</i>	<i>n.d.</i>	12,4	12,1
OPC mixtes	2,4	3,9	24,7	23,4	25,6
Fonds d'épargne-pension	3,1	3,8	7,7	8,7	10,3
OPC immobiliers	0,3	0,4	3,0	4,4	5,6
Pricaf	-	-	0,1	0,1	0,1
Autres	-	-	0,1	0,1	0,5
<b>Total</b>	<b>47,6</b>	<b>48,3</b>	<b>138,2</b>	<b>149,3</b>	<b>183,8</b>
dont fonds de fonds	0,3	1,1	9,7	7,7	16,9
<b>Total sans fonds de fonds</b>	<b>47,3</b>	<b>47,2</b>	<b>128,5</b>	<b>141,6</b>	<b>166,9</b>

Source: BEAMA

### 4.7.1. OPC d'obligation

Les OPC d'obligations investissent principalement en valeurs à revenu fixe dont l'échéance est supérieure à trois ans, qu'il s'agisse d'emprunts d'Etat ou d'emprunts de sociétés privées. Cette catégorie est elle-même partagée entre les OPC obligataires sans terme fixe (durée illimitée) et ceux à terme fixe (durée limitée): les « **fonds fix** » qui sont donc des OPC d'obligations à durée limitée (voir 4.7.1.1.). La devise, la durée, la répartition géographique des OPC d'obligations varient en fonction de l'objectif recherché.

Du point de vue juridique, les OPC d'obligations peuvent être tant des **sociétés d'investissement** que des **fonds de placement**. L'avantage pour l'investisseur est que via un montant réduit il participe indirectement dans un portefeuille diversifié d'obligations.

La politique d'investissement est expliquée dans le prospectus de l'OPC d'obligations. Ainsi, la politique d'investissement peut-elle mettre des contraintes au choix des obligations dans lesquelles l'OPC investit : contrainte quant à la devise (euro ou une devise particulière ou plusieurs devises), contraintes quant au débiteur (par exemple, seulement des corporate bonds c'est-à-dire des obligations d'entreprises ou des obligations high yield c'est-à-dire avec un return élevé ou des obligations de débiteurs de première qualité) ou contraintes quant à la durée (limitée ou illimitée).

#### FISCALITÉ

Pour les principes généraux relatifs aux taxes dues dans le chef de l'investisseur privé : voir point 4.8.3.

Voir dans un second stade, pour plus de précisions, en fonction de la forme juridique de l'OPC (point 4.5) et suivant la nature de la part (capitalisation – distribution) (point 4.6).

#### AVANTAGES ET INCONVÉNIENTS DES OPC D'OBLIGATION

##### Avantages

- **Limitation du risque** : le risque débiteur est limité par la dispersion sur un grand nombre d'obligations.
- **Gestion professionnelle** : le portefeuille est mis à jour quotidiennement.
- **Grande liquidité** : le cours est calculé chaque jour et publié; l'investisseur peut entrer et sortir chaque jour à la valeur d'inventaire de ce jour.

##### Inconvénients

- **Les frais** : d'entrée, de sortie, de gestion et la taxe sur les opérations de bourse (TOB) lors de remboursement.

## RISQUES LIÉS AUX OPC D'OBLIGATION

1. <i>Risque d'insolvabilité</i>	<b>Négligeable.</b> Le risque qu'un OPC d'obligations fasse faillite est pratiquement exclu. La diversité des valeurs en portefeuille réduit fortement le risque débiteur. Le risque débiteur est évidemment plus important pour les OPC obligataires qui se spécialisent dans les prêts aux débiteurs présentant un risque plus élevé.
2. <i>Risque de liquidité</i>	<b>Faible.</b> Ces titres peuvent toujours être vendus à des conditions conformes au marché.
3. <i>Risque de change</i>	Dépend de la politique d'investissement (voir prospectus). Inexistant pour les OPC qui investissent uniquement en obligations euro. Élevé pour les OPC qui investissent dans des monnaies volatiles.
4. <i>Risque de taux</i>	Egal au risque de taux d'une obligation ordinaire avec une échéance restant à courir égale à l'échéance moyenne du portefeuille d'obligations du fonds obligataire. Le risque de taux existe durant toute la période du placement.
5. <i>Risque de volatilité du cours</i>	Plus l'échéance (qui reste à courir) est lointaine et plus le coupon est bas, plus ce risque est élevé.
6. <i>Risque d'absence de revenu</i>	Pas de rétribution avec les parts de capitalisation.

## 4.7.1.1. OPC d'obligations à durée limitée ou « Fonds fix »

Parmi les OPC d'obligations, on distingue les OPC à durée illimitée et ceux qui sont créés seulement pour une durée déterminée, qu'on appelle aussi « fonds fix » dans le langage courant.

L'organisme qui émet ce type d'OPC s'engage moralement à distribuer un montant déterminé à l'échéance. L'investisseur sait dès le départ combien il récupérera à l'échéance.

## FISCALITÉ

*Pour les principes généraux relatifs aux taxes dues dans le chef de l'investisseur privé : voir point 4.8.3.*

*Voir dans un second stade, pour plus de précisions, en fonction de la forme juridique de l'OPC (point 4.5) et suivant la nature de la part (capitalisation – distribution) (point 4.6).*

Il s'ajoute un aspect spécifique pour les OPC d'obligations à durée limitée mais avec une durée de vie de plus de huit ans. Ces OPC sont exonérés du paiement du précompte mobilier. Cela explique pourquoi de nombreux OPC d'obligations sont créés avec une durée de vie de 8 ans et un jour ou de 8 ans et un mois.

## AVANTAGES ET INCONVÉNIENTS DES FONDS FIX

Voir 4.7.1. OPC d'obligations

## RISQUES DES FONDS FIX

Voir 4.7.1. OPC d'obligations

### 4.7.2. OPC à moyen terme

Les OPC à *moyen* terme investissent en **valeurs à revenus fixes** (obligations) dont l'échéance est comprise entre un et trois ans.

#### FISCALITÉ

*Pour les principes généraux relatifs aux taxes dues dans le chef de l'investisseur privé : voir point 4.8.3.*

*Voir dans un second stade, pour plus de précisions, en fonction de la forme juridique de l'OPC (point 4.5) et suivant la nature de la part (capitalisation – distribution) (point 4.6).*

#### AVANTAGES ET INCONVÉNIENTS DES OPC A MOYEN TERME

Voir 4.7.1. OPC d'obligations

#### RISQUES DES FONDS OPC A MOYEN TERME

Voir 4.7.1. OPC d'obligations

### 4.7.3. OPC monétaires

Les OPC monétaires investissent de façon prépondérante en **liquidités** et en **valeurs à court terme (moins d'un an)**, telles que les dépôts à terme, les certificats de trésorerie, les obligations ayant une échéance rapprochée, le papier commercial et les certificats de dépôt..

Certains OPC monétaires investissent en euro, d'autres en devises. Certains choisissent encore des groupes de monnaies : par exemple, des monnaies fortes ou des monnaies à taux d'intérêt élevés. La politique d'investissement est expliquée dans le prospectus de l'OPC.

Les OPC monétaires peuvent être établis selon le droit belge ou luxembourgeois et émettre des actions de capitalisation ou de distribution. Dans le cas des actions de distribution, l'investisseur reçoit un dividende périodique. Dans le cas des actions de capitalisation, les dividendes sont ajoutés au capital investi et sont réinvestis.

#### FISCALITÉ

*Pour les principes généraux relatifs aux taxes dues dans le chef de l'investisseur privé : voir point 4.8.3.*

*Voir dans un second stade, pour plus de précisions, en fonction de la forme juridique de l'OPC (point 4.5) et suivant la nature de la part (capitalisation – distribution) (point 4.6).*

## AVANTAGES ET INCONVÉNIENTS DES OPC MONÉTAIRES

### Avantages

- Du fait de l'importance des montants rassemblés, l'investisseur particulier peut obtenir des **taux plus rémunérateurs** (ceux du marché de gros).
- Le particulier peut **acquérir indirectement des instruments auxquels il n'a pas accès directement** (par exemple, certificats de trésorerie ou papier commercial).
- Degré élevé de **liquidité** par rapport à d'autres instruments de placement tels les dépôts à terme.

### Inconvénients

- **Les frais** : **frais d'entrée et de sortie** liés à l'acquisition ou la revente d'actions; **frais de gestion**, souvent faibles en raison du suivi relativement souple du portefeuille de la sicav; la taxe sur les opérations de bourse (TOB) lors de remboursement. L'ensemble de ces frais rend le placement en OPC monétaires peu intéressant pour une courte période.
- **Rendement généralement assez faible.**

## RISQUES LIÉS AUX OPC MONÉTAIRES

<i>1. Risque d'insolvabilité</i>	<b>Négligeable</b> : le risque que l'OPC monétaire fasse faillite peut pratiquement être exclu. Le risque débiteur des actifs sous-jacents est <b>faible</b> .
<i>2. Risque de liquidité</i>	L'OPC monétaire rachète ses actions à leur valeur d'inventaire. En raison de la spécificité de ses placements à court terme, l'OPC monétaire est <b>généralement très liquide</b> .
<i>3. Risque de change</i>	<b>Nul</b> pour les fonds monétaires qui investissent uniquement en euro. <b>Faible à élevé</b> pour les autres monnaies, en fonction de la liaison de la monnaie concernée avec l'euro.
<i>4. Risque de taux</i>	<b>Faible</b> . Lors de très fortes hausses de taux, la valeur d'inventaire peut pour un temps baisser brutalement.
<i>5. Risque de volatilité du cours</i>	<b>Inexistant</b> : le risque d'effectuer une perte lors de la revente de l'OPC monétaire est nul car celui-ci investit uniquement dans des instruments à court terme à revenu fixe.
<i>6. Risque d'absence de revenu</i>	Une action de capitalisation ne distribue pas de dividende. Le dividende d'une action de distribution varie en fonction des revenus perçus sur les actifs détenus.

#### 4.7.4. OPC d'actions

Les OPC d'actions investissent essentiellement en **actions de sociétés et instruments apparentés**.

Il existe des OPC d'actions **«généralistes»**, c'est-à-dire investis dans tous les secteurs et à travers toute la planète, mais aussi des OPC d'actions **spécialisés** soit **géographiquement** (fonds d'actions belges, européennes ou mondiales) soit **sectoriellement** (activités de croissance ou high tech telles les télécommunications, l'informatique, les multimédias, les soins de santé, la biotechnologie; activités plus traditionnelles, souvent considérées comme défensives comme la finance, la distribution, les produits de grande consommation, les produits de luxe, les services de proximité, par exemple l'électricité, l'eau, les déchets). La politique d'investissement est expliquée dans le prospectus de l'OPC.

Les OPC d'actions sont gérés par des **gestionnaires spécialisés en actions** dont le métier est l'analyse permanente de l'information économique et financière.

La **gestion** peut être :

- de **type passif** : elle suit dans ce cas l'évolution d'un indice déterminé
- de **type actif** : le gestionnaire de l'OPC essaie alors, via une bonne sélection d'actions, de faire mieux que l'indice boursier ou que «le marché».

Du point de vue juridique, les OPC d'actions peuvent prendre la forme :

- de **sicav**, créées selon le droit belge ou selon un droit étranger ;
- de **sicaf** : en Belgique, cette forme de placement existe seulement sous la forme de **pricaf** (4.5.1.3.), tandis qu'aux Etats-Unis et au Royaume-Uni, une grande diversité de fonds de pays et de secteurs est commercialisée, sous l'appellation générale de **«closed-end-funds»**.

Les closed-end-funds peuvent investir dans des actions cotées et non-cotées. Les fonds de venture capital, qui sont de cette catégorie, apportent du capital à risque à des entreprises jeunes et prometteuses, souvent actives dans des activités technologiques.

#### FISCALITÉ

Pour les principes généraux relatifs aux taxes dues dans le chef de l'investisseur privé : voir point 4.8.3.

Voir dans un second stade, pour plus de précisions, en fonction de la forme juridique de l'OPC (point 4.5) et suivant la nature de la part (capitalisation – distribution) (point 4.6).

## AVANTAGES ET INCONVÉNIENTS DES OPC D' ACTIONS

### Avantages

Par rapport à un investissement direct en actions, les OPC d'actions présentent les principaux avantages suivants :

- une bonne **diversification** des risques;
- de nombreuses possibilités pour **limiter les risques** et mettre à l'abri les gains réalisés (par exemple, sicav à cliquets);
- la faculté d'investir dans des **marchés ou secteurs difficilement accessibles à un particulier** et pour lesquels on ne dispose pas d'informations (par exemple, pays émergents);
- une **mise de départ limitée**;
- une **bonne liquidité** : la valeur d'inventaire des sicav est calculée et publiée chaque jour; l'investisseur peut entrer et sortir chaque jour à la valeur d'inventaire de la sicav; pour les sicaf, il est toujours possible de négocier au cours de bourse;
- des **frais plus faibles** que si l'on souhaite acheter des actions individuelles;
- une **fiscalité avantageuse** : dans le cas des OPC d'actions de distribution, les dividendes seront taxés à concurrence de 15 % (pour les OPC de droit belge) et non de 25 % comme pour les actions ordinaires. Pour les OPC d'actions de capitalisation, il n'y a pas de taxation sur plus-values réalisées sur les actions;
- une **simplicité administrative**, car les dividendes sont encaissés automatiquement. Lors de toute opération relative à une action détenue en portefeuille (échange de titres, par exemple), les gestionnaires réalisent toutes les démarches nécessaires.

### Inconvénients

- la **répartition régionale et/ou géographique** des fonds d'actions à gestion active peut être fondamentalement **modifiée** en fonction des attentes du gestionnaire quant à l'évolution du marché et diverger par rapport aux souhaits de l'investisseur;
- l'**évolution des actions est volatile**, à tout le moins à court terme.
- les **frais** : **frais d'entrée et de sortie** liés à l'acquisition ou la revente d'actions; **frais de gestion**.

## RISQUES LIÉS AUX OPC D'ACTIONS

<i>1. Risque d'insolvabilité</i>	<b>Négligeable.</b> Le risque qu'un fonds d'actions (sicav/sicaf) fasse faillite peut être exclu. Le risque débiteur des actifs sous-jacents est <b>faible</b> .
<i>2. Risque de liquidité</i>	<b>Faible pour les sicav.</b> Ces titres peuvent toujours être vendus à des conditions conformes au marché. <b>Variable pour les sicaf :</b> malgré leur cotation en bourse, la liquidité varie très fort d'un fonds à l'autre et dans le temps. En période de marché pessimiste, les disagios sont parfois importants et il est difficile de vendre.
<i>3. Risque de change</i>	Dépend des actifs sous-jacents. <b>Nul</b> , pour les fonds investis exclusivement dans des actions de la zone euro. <b>Elevé</b> pour les fonds investis dans des marchés d'actions ayant une monnaie volatile.
<i>4. Risque de taux</i>	En général, une hausse de taux a une influence négative sur le cours des actions.
<i>5. Risque de volatilité du cours</i>	Est déterminé par le climat général d'investissement de la bourse où le fonds investit. La volatilité est moins grande que pour une action individuelle, étant donné que le risque est dispersé sur plusieurs actions. Dans le cas des <b>sicaf</b> (obligatoirement cotées en bourse), l'intérêt du grand public joue également un rôle dans la volatilité du cours.
<i>6. Risque d'absence de revenu</i>	Un fonds de capitalisation ne distribue pas de dividendes.
<i>7. Autres risques</i>	Dans le cas de <b>sicaf</b> , la politique d'investissement n'est pas toujours très transparente.

#### 4.7.4.1. OPC indiciels

Les OPC indiciels sont des OPC qui investissent uniquement dans des actions et dont le but est de suivre l'évolution de la bourse dans sa totalité. L'indice est un instrument de mesure reflétant l'évolution générale des actions cotées en bourse. Il porte soit sur toutes les actions cotées soit sur une partie de celles-ci.

Une sicav d'indice, par exemple, est une sicav de capitalisation qui achète les actions reprises dans un indice. L'évolution de la valeur de la sicav suit donc fidèlement la performance moyenne de la bourse concernée. Des sicav d'indice existent pour la bourse belge et la plupart des bourses des pays de l'OCDE.

La sicav d'indice belge bénéficie d'un **régime fiscal plus favorable** que celui du particulier réinvestissant en bourse des dividendes précomptés à 25 %. En effet, elle reçoit les dividendes bruts et les réinvestit; elle n'est taxée à l'impôt des sociétés que sur une base limitée.

Ceci explique notamment pourquoi elle a un **rendement supérieur à celui de l'indice boursier** car ce dernier est calculé en tenant compte des dividendes nets de précompte. Pour être rentable, ce placement doit donc être envisagé pour une **période assez longue** car, à court terme, l'évolution de la bourse, que suit fidèlement la sicav d'indice (à la hausse mais aussi à la baisse), peut être assez capricieuse et ne pas permettre le remboursement de la mise initiale compte tenu également des frais éventuels d'entrée, de gestion et de sortie.

#### FISCALITÉ

*Pour les principes généraux relatifs aux taxes dues dans le chef de l'investisseur privé : voir point 4.8.3.*

*Voir dans un second stade, pour plus de précisions, en fonction de la forme juridique de l'OPC (point 4.5) et suivant la nature de la part (capitalisation – distribution) (point 4.6).*

#### AVANTAGES ET INCONVÉNIENTS DES OPC INDICIELS

##### Avantages

- **Diversification des risques** : comme pour les autres sicav, la sicav d'indice permet aux particuliers ne disposant pas des connaissances et du temps suffisants pour gérer eux-mêmes un portefeuille d'obtenir de meilleurs résultats qu'en achetant directement des actions. Cet atout est encore plus appréciable pour le particulier désireux d'investir dans des bourses étrangères (il existe des sicav d'indice suivant l'évolution des principales bourses du monde).
- **Rendement élevé** : des études statistiques tendent à démontrer qu'en moyenne, les portefeuilles reflétant fidèlement la composition de la bourse offrent un rendement supérieur à celui de portefeuilles, composés selon d'autres critères, d'actions de cette bourse. Dès lors, parmi les sicav investissant dans des actions, ce sont les sicav d'indice qui, à long terme, obtiennent les meilleurs résultats.
- **Frais de gestion raisonnables** : le suivi du portefeuille d'une sicav d'indice étant assez simple, les frais de gestion sont moins élevés que pour la plupart des autres sicav d'actions.

##### Inconvénients

- L'action d'une sicav d'indice reste un **placement à risque**, même si ce risque est plus limité que celui d'une action individuelle.
- L'investissement dans des sicav d'indice relatives à certaines **bourses étrangères** peut entraîner des **frais d'entrée, de gestion et de sortie assez élevés**.

**RISQUES LIÉS AUX OPC INDICIELS**

---

<i>1. Risque d'insolvabilité</i>	<b>Nul</b> , en principe, la sicav ayant une faible probabilité de tomber en faillite.
<i>2. Risque de liquidité</i>	<b>Faible</b> , en général, vu la spécificité de la sicav d'indice
<i>3. Risque de change</i>	<b>Nul</b> , pour les actions d'une sicav d'indice libellées en euro. Le risque de change peut être <b>faible à élevé</b> pour des actions libellées dans d'autres devises.
<i>4. Risque de taux</i>	Une augmentation de taux exerce en général un impact négatif sur le cours des actions et indirectement sur celui d'une sicav d'indice.
<i>5. Risque de volatilité du cours</i>	Dépend essentiellement de l'évolution générale de la bourse (belge ou étrangère) sur laquelle la sicav investit. La volatilité est moins grande que celle d'une action individuelle.
<i>6. Risque d'absence de revenu</i>	La sicav d'indice est une sicav de capitalisation ne distribuant pas de revenu.

---

#### 4.7.5. OPC avec protection de capital

Les OPC avec **protection de capital** offrent une protection complète ou partielle du capital : ils garantissent à l'échéance au moins le remboursement de la valeur d'inventaire initiale.

On distingue deux catégories d'OPC avec protection de capital : d'une part, ceux liés à des actions, et d'autre part, ceux liés à des taux d'intérêt, à des crédits et à des devises.

Un OPC avec protection de capital n'investit pas majoritairement en actions. Il s'oriente davantage vers des valeurs à rendement fixe. Les investissements doivent en effet garantir que la mise de départ sera récupérée.

Les OPC avec **protection de capital** offrent quant à eux deux garanties : d'une part, restituer la mise de départ à l'échéance et d'autre part, coupler les performances de l'OPC à l'évolution d'un sous-jacent.

##### Principales caractéristiques des OPC avec protection de capital

- **Garantie du remboursement de la mise initiale** (moins les frais) **à l'échéance finale**.

La protection offerte porte sur la valeur initiale du produit, c'est-à-dire le prix qu'on a payé si on est entré dans le fonds pendant sa période de souscription. Après cette période, la valeur d'inventaire fluctue. Si on achète des parts à une valeur supérieure à la valeur initiale, la protection de capital n'est plus totale. En outre, la protection offerte ne s'applique que si on conserve ses parts jusqu'à l'échéance prévue. Si on vend ses parts avant l'échéance, on les négociera à la valeur d'inventaire du moment, qui peut être inférieure à la valeur de départ (et on paiera des frais de sortie parfois très élevés). Certains produits assortis d'une protection de capital n'offrent en fait qu'une protection partielle du capital de départ (par exemple 90 %).

Certains OPC à capital garanti offrent même une **garantie de rendement minimum**. Cette garantie est possible parce que le fonds investit une grande partie de son

portefeuille en produits de couverture tels que des swaps, des options,...

- **Durée déterminée** : la date d'échéance est connue dès le lancement (alors que les autres types d'OPC ont une durée illimitée); en cas de sortie avant l'échéance, les frais de sortie sont nettement plus élevés que lors de la sortie d'un OPC classique.
- **Liaison à un ou plusieurs indices boursiers** : la performance de l'OPC (et donc le taux de remboursement du capital initial) est liée au résultat d'un indice : indice boursier belge ou étranger (panier d'actions).
- **Acquisition souvent seulement possible pendant une période limitée, appelée période d'émission**; en dehors de cette période, il n'est souvent plus possible de s'en procurer sans devoir s'acquitter de frais élevés.

On distingue deux catégories d'OPC avec protection de capital : les « fonds à cliquets » et les « autres fonds ».

- « **FONDS À CLIQUETS** » : en vue de limiter le risque d'une chute de l'indice à l'échéance finale, certains OPC avec protection de capital peuvent avoir un ou plusieurs « cliquet(s) ». Le système des cliquets permet de bloquer définitivement des gains soit à un certain moment, soit à un certain niveau, et ce, quelles que soient les performances ultérieures du fonds.

- **cliquets à un certain niveau** : l'investisseur est sûr, une fois un certain niveau atteint par l'indice sous-jacent, que le bénéfice sera engrangé, bloqué; toutefois, on ne peut pas garantir que le niveau sera atteint ...
- **cliquets à un certain moment** : l'investisseur recevra à l'échéance la somme des hausses éventuelles réalisées à certains moments, déterminés lors du lancement du fonds.
- **si le cliquet ne devait pas jouer** pendant la durée du fonds, l'investisseur est quand même

certain de retrouver son capital de départ (moins les frais).

N.B. Les **fonds à cliquets** tiennent davantage du placement sans risque que du placement en actions. Comme le bon de caisse, ils ont une durée déterminée, garantissent le remboursement de la mise de départ (hors frais et taxes) et doivent être conservés jusqu'à l'échéance. Le «plus» qu'ils proposent est une performance (inconnue à l'avance) liée à un indice boursier que l'investisseur espère sensiblement plus élevée que le taux d'intérêt nominal (actuellement assez faible) des bons de caisse ou des obligations.

- « **AUTRES FONDS** » : Dans la deuxième catégorie d'OPC avec protection de capital, on retrouve les OPC classiques. Ces OPC ne cliquent pas de bénéfice à des périodes intermédiaires mais à l'échéance, la hausse de l'indice sous-jacent est portée en compte pour un certain pourcentage (moins de 100 %, 100 % ou plus de 100 %; nombreuses variantes). Comme pour les fonds à cliquets, les hausses répercutées ne font ressentir pleinement leur effet qu'à l'échéance.

#### FISCALITÉ

*Pour les principes généraux relatifs aux taxes dues dans le chef de l'investisseur privé : voir point 4.8.3.*

*Voir dans un second stade, pour plus de précisions, en fonction de la forme juridique de l'OPC (point 4.5) et suivant la nature de la part (capitalisation – distribution) (point 4.6).*

#### AVANTAGES ET INCONVÉNIENTS DES OPC AVEC PROTECTION DE CAPITAL

##### Avantages

- **Protection du capital à l'échéance** : l'investisseur peut profiter d'une hausse de la bourse, sans risque de perte de capital.
- Les **plus-values** réalisées sont exonérées de pré-compte mobilier, à condition qu'il s'agisse d'un OPC sans passeport européen.
- Pour les fonds liés à un indice d'une bourse étrangère, mais libellés en euro, le **risque de change est nul**.
- L'avantage d'un cliquet est que la **hausse cliquée est définitivement acquise** à condition toutefois de garder l'OPC jusqu'à l'échéance.

##### Inconvénients

- L'investisseur participe seulement aux hausses du cours de l'indice de référence, mais il **n'a pas droit aux dividendes des entreprises**.
- L'investisseur doit **normalement rester dans le fonds jusqu'à la date d'échéance** : la garantie de récupération du capital de départ et l'obligation de résultats ne sont d'application qu'à l'échéance; **une sortie avant l'échéance peut coûter cher**.
- La valeur d'inventaire du fonds est calculée aux conditions du marché. La protection de capital vaut seulement à la date d'échéance et entre-temps, la **valeur d'inventaire ne suit pas toujours les évolutions de l'indice de référence**.
- La participation à la hausse du cours de l'indice de référence n'est pas toujours complète; le résultat maximal du placement peut être plafonné.

**RISQUES LIÉS AUX OPC AVEC PROTECTION DE CAPITAL**

---

<i>1. Risque d'insolvabilité</i>	Négligeable. Le risque qu'un fonds fasse faillite est pratiquement exclu. Le risque débiteur des actifs sous-jacents est faible.
<i>2. Risque de liquidité</i>	Ces titres peuvent toujours être vendus aux conditions du marché, moyennant des frais de sortie.
<i>3. Risque de change</i>	Dépend de la monnaie dans laquelle le fonds offre la protection de capital. Nul, si le fonds est investi uniquement en euro, élevé, si le fonds investit dans des monnaies volatiles, sans couverture des risques de change et si la protection de capital n'est pas exprimée en euro.
<i>4. Risque de taux</i>	En général, une hausse du taux du marché a un effet négatif sur le cours de ces titres. La protection de capital vaut seulement à l'échéance.
<i>5. Risque de volatilité du cours</i>	Est déterminé par l'évolution générale de la bourse où le fonds investit.
<i>6. Risque d'absence de revenu</i>	Les parts de capitalisation ne distribuent pas de dividendes.

---

#### 4.7.6. OPC mixtes

Les OPC mixtes investissent leur portefeuille tant en actions qu'en obligations, mais pas de manière spécialisée dans l'un ou l'autre type d'actions ou d'obligations.

Les OPC qui détiennent des liquidités et investissent d'autre part et de façon prépondérante dans l'une des autres catégories ne sont pas considérés comme des OPC mixtes.

On distingue plusieurs types de fonds mixtes, selon leur profil de risque :

- les mixtes «défensifs» (low) consacrent une plus grande partie aux placements sans risques (par exemple 75 % sont investis en obligations, dans une majorité de devises stables).
- les mixtes «neutres» (medium) répartissent leurs avoirs de manière plus ou moins équitable entre les placements risqués (actions,...) et non risqués (obligations,...)
- les mixtes «dynamiques» ou «agressives» (high) consacrent une plus grande partie aux placements à risque (par exemple, 75 % sont investis en actions).

La politique d'investissement du fonds est chaque fois expliquée dans son prospectus.

#### FISCALITÉ

Pour les principes généraux relatifs aux taxes dues dans le chef de l'investisseur privé : voir point 4.8.3.

Voir dans un second stade, pour plus de précisions, en fonction de la forme juridique de l'OPC (point 4.5) et suivant la nature de la part (capitalisation – distribution) (point 4.6).

#### AVANTAGES ET INCONVÉNIENTS DES OPC MIXTES

##### Avantages

- Une manière simple de maintenir un portefeuille équilibré et diversifié, en fonction du profil de risque souhaité.
- Les fonds mixtes sont souvent utilisés dans des plans financiers : épargner et placer périodiquement dans la phase d'épargne et désépargner pendant la phase de désépargne, par exemple après la mise à la retraite.
- Les fonds mixtes sont souvent utilisés comme noyau du portefeuille, mais l'investisseur peut aussi placer ses propres préférences via d'autres formes de placement.

##### Inconvénients

- Les frais : frais d'entrée et de sortie; frais de gestion; taxe sur les opérations de bourse (TOB) lors de remboursement.

#### RISQUES LIÉS AUX OPC MIXTES

1. <i>Risque d'insolvabilité</i>	Négligeable. Le risque qu'un fonds fasse faillite est pratiquement exclu. Le risque débiteur des actifs sous-jacents est faible.
2. <i>Risque de liquidité</i>	Faible, ces titres peuvent toujours être vendus aux conditions du marché, moyennant des frais de sortie.
3. <i>Risque de change</i>	Dépend de la composition du portefeuille.
4. <i>Risque de taux</i>	Tant les obligations que les actions sont sensibles aux variations de taux.
5. <i>Risque de volatilité du cours</i>	Plus élevé pour les mixtes «dynamiques» que pour les mixtes «défensifs».
6. <i>Risque d'absence de revenu</i>	Les parts de capitalisation ne distribuent pas de dividendes.

### 4.7.7. Fonds d'épargne-pension

Dans le cadre de l'encouragement à l'épargne-pension individuelle (arrêté royal du 22 décembre 1986 instaurant un régime d'épargne-pension), les autorités ont favorisé un certain nombre de produits de placement. Les nouvelles conditions de placement pour les fonds d'épargne-pension sont mentionnées dans la Loi du 17 mai 2004 adaptant, en matière d'épargne-pension, le Code des impôts sur les revenus 1992.

Chaque personne entre 18 et 64 ans soumise à l'impôt des personnes physiques peut investir un montant maximum (810 euros en 2007) dans un plan d'épargne-pension et peut les soustraire de ses revenus dans sa déclaration fiscale. Lorsqu'elle atteint l'âge de 60 ans, elle peut récupérer le capital investi mais doit payer un impôt unique et définitif. Si elle souhaite sortir plus tôt (avant la mise à la retraite), elle doit s'acquitter d'un précompte plus élevé.

Les fonds d'épargne-pension sont des fonds de placement (voir 4.6) jouissant d'un statut privilégié et ils ont séduit un grand nombre de Belges. Ce sont des fonds de placement mixtes (voir 4.3.4.) puisqu'on y trouve à la fois des actions et des obligations. La politique d'investissement de ce type de fonds est en plus soumise à *certaines restrictions légales*.

En résumé :

- maximum 75% d'obligations, dont 60% d'emprunts publics
- maximum 75% d'actions
- maximum 10% de cash.
- minimum 80% en euro.

#### FISCALITÉ

Les fonds d'épargne pension ont un régime fiscal spécifique et privilégié dans un but de soutenir l'épargne à long terme, ce qui a d'ailleurs fait leur succès.

Pour autant que les conditions prévues par la loi soient respectées (notamment, minimum de cinq versements et tout montant versé doit être investi pendant une durée minimum de cinq ans), les fonds d'épargne-pension donnent droit à une réduction d'impôts qui représente, selon l'importance des revenus, 30 à 40 % d'un montant plafonné à 810 euros en 2007.

Impôt final : lors de la récupération du capital au moment de la retraite, celui-ci sera taxé à 16,5 % sur la partie qui correspond aux versements effectués avant 1993 et à 10 % sur le reste.

#### AVANTAGES ET INCONVÉNIENTS DES FONDS D'ÉPARGNE-PENSION

##### Avantages

- Grâce à un placement annuel limité, l'investisseur peut se constituer un capital important, qui lui permettra plus tard de compléter sa pension légale.
- L'épargne-pension bénéficie d'un régime fiscal intéressant : l'investisseur peut épargner quelques centaines d'euros d'impôts au moment du placement.

##### Inconvénients

- Le montant qui peut être investi est limité à 800 euros en 2006.
- Ces fonds sont nominatifs et n'existent que dans la formule de capitalisation.
- Ces fonds ne peuvent être revendus avant l'âge de la retraite du souscripteur; s'il sort plus tôt, il est fiscalement pénalisé : un précompte plus élevé est alors retenu.

**RISQUES LIÉS AUX FONDS D'ÉPARGNE-PENSION**

---

<i>1. Risque d'insolvabilité</i>	<b>Négligeable.</b> Le risque qu'un fonds de pension fasse faillite peut être exclu dans la pratique.
<i>2. Risque de liquidité</i>	<b>Nul.</b> Les titres peuvent à tout moment être revendus à des conditions conformes au marché. Néanmoins, lors de la sortie anticipée (avant la retraite), un précompte plus élevé est retenu.
<i>3. Risque de change</i>	<b>Faible.</b> La politique d'investissement des fonds de pension est soumise à des limitations par la loi, avec un maximum de 10 % en actions étrangères
<i>4. Risque de taux</i>	En général, une hausse des taux aura un impact négatif sur le cours d'un fonds d'épargne-pension.
<i>5. Risque de volatilité du cours</i>	A court terme, le cours d'un fonds d'épargne-pension peut fluctuer fortement, en fonction du climat général d'investissement. A long terme, les fluctuations de cours sont lissées et on peut s'attendre à un rendement plus élevé que celui des placements à taux fixe.
<i>6. Risque d'absence de revenu</i>	Un placement en fonds d'épargne-pension ne génère pas de revenus périodiques. Le revenu est seulement distribué à l'âge de la pension, mais l'investisseur réalise directement une importante épargne fiscale.

---

#### 4.7.8. Fonds de fonds

Les fonds de fonds sont des OPC qui investissent eux-mêmes dans d'autres OPC.

Ce sont des fonds à gestion active : les gestionnaires de fonds de fonds opèrent une sélection rigoureuse parmi les meilleurs gestionnaires de fonds sur la base d'un nombre de critères stricts et rassemblent ces fonds dans un seul et même panier. Les fonds sélectionnés sont régulièrement réévalués.

Le "fund of **hedge funds**" mérite sans doute un commentaire particulier..

Dans la littérature financière, "hedging" signifie couvrir ou réduire des risques financiers. Un certain nombre de ces fonds cherchent aussi, dans le cadre de leur stratégie, à mettre en place l'"effet de levier", ce qui accroît considérablement les risques. Cependant, il existe aussi des low risk hedge funds.

Les fonds de placement ordinaires ne font généralement pas de hedging et courent un risque "ouvert". Cela signifie qu'un fonds obligataire ordinaire supporte l'intégralité du risque de l'évolution des taux ainsi que du risque débiteur. Les hedge funds mènent quant à eux une toute autre stratégie. Ils visent une prestation absolue plutôt que relative et ce, indépendamment de la conjoncture économique ou de l'évolution d'une composante du marché sous-jacente.

Alors que les hedge funds mènent une politique relativement conservatrice (stratégie low risk), l'objectif est de réaliser un return se situant entre le return des obligations ordinaires et celui des actions ordinaires. On vise dans ce cadre un accroissement régulier de la valeur d'inventaire, avec le moins de fluctuations et de rendements négatifs possible.

Des "**funds of hedge funds**" (fonds de fonds) ont été créés pour l'investisseur particulier, visant une large dispersion sur divers hedge funds et permettant aux gestionnaires de combiner divers styles d'investissements. En Belgique, les investisseurs particuliers ne pouvaient initialement prendre des parts dans les hedge funds que sous la forme de produits d'assurances de la branche 23. Jusqu'en 2003, les hedge

funds n'étaient pas possibles sous forme de sicav, étant donné les restrictions dont doit tenir compte la politique d'investissement des sicav. Depuis peu, les hedge funds sont autorisés en Belgique sous la forme de sicav et pour les investisseurs particuliers moyennant le respect de certaines conditions. La durée doit cependant être limitée dans le temps et une protection de capital doit être prévue. Les fonds spéculatifs sont toutefois à réserver à des investisseurs avertis. Le minimum à investir dans ces fonds pour les investisseurs privés est généralement de 250.000 euros.

#### AVANTAGES ET INCONVÉNIENTS DES FONDS DE FONDS

##### Avantages

- **Diversification** : un placement dans un fonds de fonds peut être considéré comme un placement à titre de diversification (diversification mondiale qui peut être à la fois géographique et sectorielle). En investissant dans un fonds lui-même investi dans d'autres fonds, l'investisseur a accès à des milliers d'actions sans devoir pour autant se soucier de la qualité ou de l'évolution de chacune d'entre elles.
- **Risques plus réduits** : la répartition sectorielle et régionale réduit les risques.
- **Gestion active** : la sélection des fonds composant le panier des fonds de fonds est revue de façon régulière, ce qui permet de réagir à certaines opportunités de placement en fonction des tendances des marchés; de plus, grâce à un volume important d'actifs sous gestion, le gestionnaire du fonds peut acheter et vendre les fonds aux meilleures conditions.

##### Inconvénients

- Les frais : frais d'entrée et de sortie; frais de gestion; taxe sur les opérations de bourse en cas de remboursement.

## 4.8. Fiscalité des OPC - Principes généraux

Lorsqu'il est question de la fiscalité des OPC, plusieurs types de taxation entrent en considération :

- les taxes que l'OPC paie en tant qu'entreprise (4.8.1.)
- les taxes touchant la distribution d'OPC en Belgique (4.8.2.)
- et enfin les taxes dues dans le chef de l'investisseur sur les produits qu'il perçoit des fonds investis dans l'OPC (4.8.3.).

Etant donné que la présente brochure étudie les produits du point de vue de l'investisseur ; les paragraphes 4.5. et 4.6. (principaux types d'OPC) et les passages relatifs aux fonds d'épargne-pension (4.7.7.) traitent plus en détail la fiscalité de l'investisseur. Il convient cependant d'évoquer brièvement les autres taxes auxquelles peut être confronté un OPC. Celles-ci sont à charge de la valeur d'inventaire et elles touchent donc aussi l'investisseur. C'est pourquoi l'OPC peut quelquefois faire l'objet d'un statut fiscal plus spécifique dans le cadre de l'impôt des sociétés.

#### 4.8.1. Imposition des OPC en tant qu'entités assujetties à l'impôt

Les fonds de placement et les sociétés d'investissement belges sont soumis à diverses règles d'imposition.

1. **Les fonds de placement** sont constitués en indivision et sont dépourvus de personnalité juridique. Ils n'existent pas sur le plan fiscal : ils sont **fiscalement transparents**. On regarde véritablement au travers du fonds. L'encaissement des revenus d'un fonds de placement est soumis au même régime fiscal que l'impôt qui serait appliqué directement au co-proprétaire, soit 25% sur les dividendes d'actions et 15% sur les coupons d'obligations. En d'autres termes : le fonds est soumis non seulement à l'impôt à la source étranger sur les revenus mais aussi au précompte mobilier belge. A l'output, les mêmes revenus ne subissent pas l'impôt une deuxième fois.

2. **Les sociétés d'investissement (sicav)** sont des entreprises et sont soumises au régime belge de l'impôt des sociétés. La base imposable reste toutefois limitée à l'ensemble des avantages exceptionnels et aux frais et dépenses professionnels non déductibles. Ces sociétés sont également exonérées du précompte mobilier belge pour les revenus de prêts, de dépôts et de private equity étranger excepté pour les dividendes produits par des actions belges. Elles peuvent cependant récupérer le précompte sur les dividendes belges.

Elles doivent aussi payer le précompte étranger, mais bénéficient en principe de taux réduits en vertu de la double imposition.

#### 4.8.2. Taxe annuelle sur les OPC

Les OPC diffusés publiquement en Belgique, tant de droit belge que de droit étranger, sont taxés annuellement sur la base de la valeur nette de leurs actifs au 31 décembre de l'année précédente.

L'impôt est perçu sur l'actif net distribué en Belgique au 31 décembre de l'année précédente. Le taux d'imposition est de 0,08% à partir du 1er janvier 2007. Les fonds/catégories d'actions sous-jacents pour investisseurs institutionnels paieront 0,01%.

*Conformément aux directives de mars 2004 pour le secteur des OPC concernant le calcul de la taxe annuelle, BEAMA a proposé une attestation pour le nombre de parts d'OPC détenues par des résidents non belges en vue de déterminer la base taxable pour l'imposition annuelle au 31 décembre 2004: "le nombre total de parts de l'OPC moins le nombre de parts pour lesquelles l'institution distributrice peut produire une attestation d'où il ressort que les parts ont été achetées par des résidents non belges, multiplié par la valeur nette de l'actif au 31 décembre".*

*L'attestation a été transmise en décembre 2004 au Cabinet du Ministre des Finances et il a été souligné qu'il s'agissait simplement d'un document annuel interne que les OPC doivent conserver et transmettre uniquement à la requête des services d'inspection.*

### 4.8.3. Taxes dues dans le chef des investisseurs sur les revenus des OPC

#### 4.8.3.1. Précompte mobilier belge

##### 1. Fonds de placement

Les fonds de placement sont fiscalement transparents ; les retenues sont effectuées par le fonds lui-même.

Dans le cas des fonds de placement de droit belge, l'investisseur perçoit un revenu net.

Dans le cas des fonds de placement de droit étranger, le revenu en Belgique est net également.

Pour les revenus sur lesquels il n'a pas encore été perçu de précompte mobilier dans le chef du fonds lui-même, une retenue doit encore être effectuée.

Le précompte mobilier dispense les particuliers et les organisations sans but lucratif de l'obligation de mentionner leurs revenus dans leur déclaration d'impôts.

Lorsque les *revenus d'un fonds étranger sont payés à l'étranger*, l'investisseur belge doit le mentionner dans sa déclaration d'impôts. Dans ce cas, un taux d'imposition distinct est appliqué. Une globalisation sera effectuée s'il apparaît qu'elle est plus avantageuse pour le déclarant.

*Sur les plus-values en capital* enregistrées par les fonds après la vente de titres, aucun impôt n'est dû.

Tout Belge qui participe à un *plan d'épargne-pension* et qui a entre 18 et 65 ans, a droit à une déduction d'impôts calculée en vertu de l'application d'un taux d'imposition de minimum 30% à maximum 40% sur un placement annuel de maximum 810 euros en 2007 (loi du 26 décembre 1992).

##### 2. Sociétés d'investissement

Les *sicav* ne sont pas entièrement transparentes ; un précompte de 15% est dû sur les dividendes distribués (depuis le 1er janvier 1994).

Les non-résidents peuvent obtenir une exemption ou le remboursement du précompte, sauf pour la partie du dividende qui provient d'actions belges en possession de la société d'investissement.

*Lorsqu'un particulier investit dans une société d'investissement étrangère*, le précompte belge de 15% est dû lorsque

le dividende est payé en Belgique. Si le dividende est payé à l'étranger à un résident belge, l'investisseur particulier ne devra pas payer de précompte mais il devra déclarer ces revenus dans sa déclaration d'impôts; un taux d'imposition distinct sera appliqué sur ces revenus (cf. fonds de placement).

Dans le cas d'actions de capitalisation de sociétés d'investissement, *les plus-values en capital* sont exonérées d'impôt pour ce qui concerne les particuliers et les sociétés non assujetties à l'impôt, comme les fonds de pension. Depuis l'adoption de la loi du 20 mars 1996, un précompte de 15% est toutefois dû pour les *actions de capitalisation de sicav d'obligations à échéance fixe, d'une durée n'excédant pas huit ans*, pour ce qui est des actions émises après le 7 avril 1995.

Depuis l'adoption de la loi du 27 décembre 2005, un précompte de 15 % est également dû par l'investisseur privé belge pour les actions de capitalisation de SICAV avec passeport européen, investissant pour plus de 40% dans des titres à revenu fixe (obligations, certificats de trésorerie, ...). Seuls les intérêts sont taxés. Cette composante est constituée de la part des revenus provenant de créances de l'OPC concerné qui provient (in)directement de paiements d'intérêts. Si le fonds ne dispose pas d'un relevé détaillé, un intérêt forfaitaire sera retenu comme base. Cette mesure a été prise par les autorités belges par analogie avec la Directive européenne concernant les non-résidents ( voir ci-après sous "Précompte européen sur le revenu").

Ces nouvelles mesures s'appliquent jusqu'au 31 décembre 2007 inclus. A partir de 2008, le produit intégral (intérêts + accroissement de capital) de la part des créances sera taxé et la taxe majorée sur les opérations de bourse applicable depuis 2006 (voir infra sous "Taxe sur les opérations de bourse") serait une nouvelle fois ramenée de 1,1% à 0,5% lors du remboursement des actions de capitalisation de SICAV. Les pouvoirs publics peuvent cependant décider en vertu d'un arrêté royal que ces mesures n'entreront pas en application.

#### 4.8.3.2. Taxe sur les opérations de bourse (TOB)

En ce qui concerne la TOB lors de l'émission de nouveaux titres, la Belgique a été condamnée le 15 juillet 2004 par la Cour européenne de Justice pour infraction à la Directive 69/335/CEE du Conseil concernant les impôts indirects frappant les rassemblements de capitaux (marché primaire). En conséquence, la TOB qui était jusqu'alors perçue sur les souscriptions et les conversions dans le secteur des OPC a été supprimée à partir du 25 juillet 2005.

La TOB pour les remboursements d'actions de capitalisation d'OPC a cependant été maintenue.

En outre, le plafond de remboursement a été supprimé par la loi-programme de décembre 2004.

*Le 21 janvier 2005, le Conseil des Ministres a approuvé un avant-projet de loi concernant le plafonnement de la taxe sur les opérations de bourse que le Ministre des Finances avait maintenue pour les opérations ne se déroulant pas sur le marché primaire.*

*Cet avant-projet de loi prévoit la réintroduction du plafond pour la taxe sur les opérations de bourse (maximum 750*

*EUR), qui avait été supprimé par la loi-programme, avec force rétroactive au 31 décembre 2004.*

Depuis le 1er janvier 2006, la TOB applicable aux SICAV est passée de 0,5% à 1,1% pour les ventes d'actions de capitalisation (avec un plafond de 750 EUR). Ceci vaut pour toutes les catégories d'investisseurs. En ce qui concerne les compartiments de sicav à échéance fixe, la taxe sur les opérations de bourse n'est due qu'en cas de vente avant la date d'échéance. La TOB n'est pas due dans le cas de fonds communs de placement.

#### 4.8.3.3. Prélèvement d'Etat de résidence

La directive européenne sur l'épargne est entrée en vigueur le 1er juillet 2005 dans tous les pays de l'Union européenne pour certains produits d'épargne et de placement, dont les OPC. Depuis lors, un prélèvement européen peut être perçu lors de l'attribution de dividendes et de plus-values sur les actions d'un OPC, lorsque le paiement est effectué à un non-résident d'un autre Etat membre de l'UE ou d'un territoire associé ou dépendant.

	Distribution de dividendes	Plus-values réalisées sur les actions
Société d'investissement (sicav) avec passeport européen	Potentially in scope	Potentially in scope
Fonds de placement avec passeport européen	Potentially in scope	Potentially in scope
Société d'investissement (sicav) sans passeport européen	Out of scope	Out of scope
Fonds de placement sans passeport européen	Out of scope (unless opted to be in scope)	Out of scope (unless opted to be in scope)
Fonds d'épargne-pension	Out of scope	Out of scope
Organismes de placement en créances	Potentially in scope	Potentially in scope
Private Equity Fund (Pricaf)	Out of scope	Out of scope
Société d'investissement à capital fixe immobilière (sicafi)	Out of scope	Out of scope

## 4.8.3.4. Tableau récapitulatif de la fiscalité des OPC pour l'investisseur

	Précompte mobilier belge	TOB		
		A l'achat	A la vente	Pr conversion entre compartiments
<b>FONDS DE PLACEMENT BELGE</b>	Transparence fiscale (les retenues sont effectuées par le fonds lui-même ; l'investisseur perçoit un revenu net)	-	-	-
<b>SICAV</b>				
<i>Sicav de distribution</i>				
• <i>belge</i>	l'investisseur paie un précompte de 15%	-	-	-
• <i>luxembourgeoise</i>	l'investisseur paie un précompte de 15% ou 25%	-	-	-
<i>Sicav de capitalisation</i>				
<i>belge et luxembourgeoise + disposant du passeport européen et ayant au moins investi 40% de son portefeuille en placements à revenu fixe (excepté les obligations émises avant le 1.3.2001)</i>	<p><i>* pour les sicav vendues entre 1.1.2006 et 31.12.2007 : intérêts des placements à revenus fixes taxés à 15 % (intérêts perçus depuis le 1.7.2005)</i></p> <p><i>* pour les sicav vendues à partir du 1.1.2008 : totalité de la plus-value taxée à 15 % (à savoir le fruit des placements à revenu fixe plus l'éventuelle hausse ou baisse des cours des obligations en portefeuille. Toutefois, les autorités publiques peuvent décider par arrêté-royal que ces mesures ne seront pas appliquées.)</i></p>	-	1,1% ; max. 750 euros (pourrait revenir à 0,5% en 2008)	1,1 % (idem)
<i>belge et luxembourgeoise (autres)</i>	l'épargnant ne paie pas de précompte	-	1,1% ; max. 750 euros (pourrait revenir à 0,5% en 2008)	1,1% (idem)
<i>avec protection de capital ou sicav « obli-fix »</i>	l'épargnant paie 15% du revenu de la sicav (sont exonérées d'impôt, les sicav de capitalisation à rendement garanti - achetées avant le 7 avril 1995 - d'une durée supérieure à 8 ans - ne garantissant pas plus que le remboursement de la mise		1,1 % à la sortie, en cas de vente avant l'échéance (pourrait revenir à 0,5% en 2008)	

## 4.9. Liste CBFA des OPC publics de droit belge et de droit étranger

Les listes officielles des organismes de placement collectifs, ainsi que de leurs compartiments, peuvent être trouvées sur le site de la Commission bancaire, financière et des assurances (CBFA) à l'adresse suivante :

[www.cbfa.be/fr/cs/OPC/li/OPC\\_li.asp](http://www.cbfa.be/fr/cs/OPC/li/OPC_li.asp)

produits de placements  
d'assurance

05



## 5.1. Branche 21

La branche 21 regroupe les produits d'assurances-vie à taux garanti.

L'assureur garantit à l'assuré un **taux de rendement fixe** sur chaque prime versée, pendant tout le temps durant lequel elle reste investie dans le contrat. Selon le cas, ce contrat peut être constitué par une prime unique (un seul versement) ou par des primes successives (alimenté par plusieurs versements). En général, le rendement fixe garanti est augmenté chaque année par une **participation bénéficiaire** octroyée par l'entreprise d'assurance, variable en fonction du résultat de l'assureur.

On parle d'**assurance en cas de vie** lorsque le contrat a pour objet de verser un capital (ou une rente) à la personne assurée à un moment déterminé (en général à l'âge de la retraite) si elle est toujours en vie.

On parle d'**assurance en cas de décès** lorsque le contrat a pour objet de verser au bénéficiaire désigné dans le contrat un capital ou une rente à la survenance du décès de la personne assurée.

On parle d'**assurance mixte** lorsqu'on garantit une prestation en cas de décès et une prestation en cas de vie.

Depuis le 1<sup>er</sup> janvier 2006, une taxe de 1,1% grève les primes d'assurances sur la vie.

### Produits de la branche 21

Parmi les produits de la branche 21, on peut noter « l'**assurance-pension** », qui est un équivalent de l'épargne-pension des banquiers. On note aussi les **produits de type dit « universal life »**, qui sont des assurances-vie pures, le plus souvent alimentés par des primes successives en vue de constituer un capital qui servira à l'âge de la retraite ; moyennant certaines conditions, ces contrats bénéficient d'avantages fiscaux particuliers (épargne à long terme).

Les **comptes d'assurance**, qui s'adressent aux investisseurs souhaitant à tout prix une protection de leur capital, font également partie de la branche 21.

On relève aussi les **bons d'assurance**, qui font l'objet de l'analyse suivante.

### Les bons d'assurance

Il ressemble fort au bon de caisse offert par les banques mais il est un contrat d'assurance-vie nominatif, avec un preneur, un bénéficiaire et une entreprise d'assurances. Il est souscrit pour une durée fixe (généralement de 3 à 10 ans) et garantit un rendement fixe (sans participation bénéficiaire). Il est alimenté par une prime unique.

### FISCALITÉ

Le bon d'assurance est soumis à la **taxe de 1,1 %** sur les primes d'assurances sur la vie.

Le bon d'assurance est **exempté du précompte mobilier**, à condition que sa durée de vie soit de minimum huit ans et un jour ou bien s'il prévoit un capital-décès égal à au moins 130% de la prime unique et qu'il est souscrit par le preneur d'assurance sur sa tête.

## AVANTAGES ET INCONVÉNIENTS DU BON D'ASSURANCE PAR RAPPORT AU BON DE CAISSE

### Avantages

- Le bon d'assurance n'est pas soumis à la taxe sur les opérations de
- Le bon d'assurance est exempté du précompte mobilier, à condition que sa durée de vie soit de plus de huit ans et un jour ou bien s'il prévoit un capital-décès égal à au moins 130% de la prime unique et qu'il est souscrit par le preneur d'assurance sur sa tête et à son bénéfice.
- Absence de risque de change, à partir du moment où les bons sont émis en euros.
- Absence de risque de taux, puisque celui-ci est déterminé au moment de la souscription du bon.

### Inconvénients

- Le bon d'assurance est un produit illiquide. On ne peut sortir du contrat avant son échéance qu'en acquittant des pénalités.
- Le bon d'assurance est nominatif.
- Les entreprises d'assurances ne disposent pas d'un système comparable au système de protection des dépôts et des instruments financiers du secteur bancaire, qui indemnise les investisseurs en cas de faillite d'un établissement de crédit ce qui fait que le bon d'assurance supporte un risque d'insolvabilité.
- Taxe de 1,1% sur les primes à l'entrée.

## RISQUES LIÉS AUX BOND D'ASSURANCE

1. <i>Risque d'insolvabilité</i>	Oui. Comme tous les produits d'assurance, les bons d'assurance supportent un risque d'insolvabilité du fait qu'ils sont émis par des entreprises d'assurances et que celles-ci ne disposent pas d'un système comparable au système de protection des dépôts et des instruments financiers du secteur bancaire, qui indemnise les investisseurs, jusqu'à certains montants, en cas de faillite d'un établissement de crédit. Le risque de faillite des entreprises d'assurance belges est cependant très faible, étant donné qu'elles sont soumises à un contrôle prudentiel très strict de la CBFA (Commission bancaire, financière et des assurances).
2. <i>Risque de liquidité</i>	Le bon d'assurance est un produit très illiquide.
3. <i>Risque de change</i>	Nul, à partir du moment où les bons d'assurance sont émis en euro.
4. <i>Risque de taux</i>	Nul, puisque le taux d'intérêt est déterminé au moment de la souscription du bon et reste fixe pendant toute la durée convenue du placement (excepté en cas de revente avant l'échéance; il y a alors un risque de perte de valeur, comme pour tous les titres à revenu fixe).

## 5.2. Branche 23

La branche 23 regroupe les assurances-vie dont le rendement est lié à l'évolution d'un ou plusieurs fonds d'investissement. Un arrêté royal du 17 décembre 1992 a autorisé les assureurs à créer ce type de produits à partir du 1<sup>er</sup> janvier 1993.

Les produits de la branche 23 ont certaines caractéristiques communes avec deux produits existants : d'une part, la branche 21 pour la partie assurance ; d'autre part, les OPC pour la partie unités de compte. Il s'agit donc d'une police d'assurance-vie liée à un fonds d'investissement sans aucune garantie de rendement.

L'assurance-vie branche 23 présente toutefois deux grandes différences par rapport à l'assurance-vie branche 21 :

- les primes d'assurance investies en branche 23 ne sont pas exprimées en unités monétaires (euros), mais en unités de compte d'un fonds de placement. Contractuellement, le client acquiert donc un certain nombre d'unités de compte d'un fonds de placement dont la valeur évolue au fil du temps;
- l'assureur n'est pas tenu à une obligation de résultat. Il n'y a aucune garantie de rendement : la valeur du placement évolue, à la hausse comme à la baisse, en fonction de l'évolution des marchés financiers ; le rendement dépend du rendement du fonds sous-jacent. C'est le

preneur qui supporte le risque de contrat. A son échéance (terme conventionnel ou décès), le bénéficiaire recevra la valeur du moment des unités de compte.

Par analogie avec les OPC, on rencontre différents types de contrat, qui sont fonction des types de fonds sous-jacents :

- les fonds à période de souscription limitée ou fonds fermés ;
- les fonds offerts en permanence ou fonds ouverts.

Parmi les fonds fermés et pour autant que l'investisseur attende l'échéance de son contrat, on retrouve des fonds dont le but est de protéger le capital.

### FISCALITÉ

A la sortie, ce produit n'est pas soumis au précompte mobilier.

Pour les fonds fermés visant une protection de capital à terme, l'exonération de précompte sera d'application si le rachat/ l'échéance a lieu après 8 ans et 1 jour.

Depuis le 1<sup>er</sup> janvier 2006, les produits de la branche 23 sont soumis à la taxe de 1,1 % sur les primes d'assurance vie.

## AVANTAGES ET INCONVÉNIENTS PAR RAPPORT AUX SICAV

### Avantages

- Comme pour toute assurance-vie, il y a possibilité de désigner un bénéficiaire ; en cas de décès de l'assuré, le capital-décès ne transite pas par la succession du défunt (mais les droits de succession sont dus).
- Pas de taxe sur les opérations de bourse.

### Inconvénients

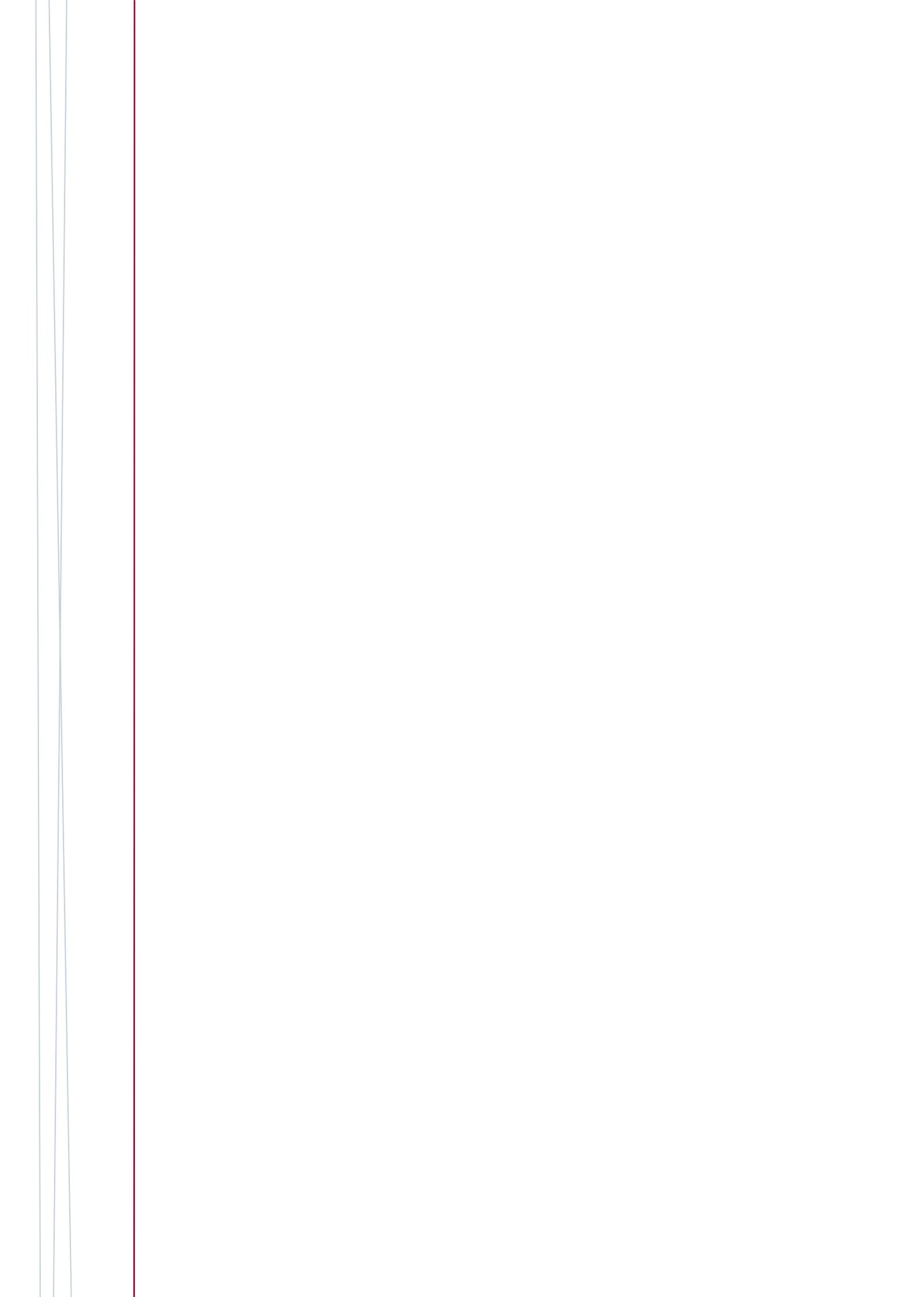
- Moins de souplesse que les Sicav pour les retraits: lors d'un retrait au cours des premières années du contrat, il faut la plupart du temps payer des pénalités de sortie
- Taxe de 1,1% sur les primes à l'entrée.

## RISQUES

Il existe différents niveaux de risque en fonction de la part du portefeuille que les fonds investissent en actions, pour lesquelles les risques sont plus élevés, et en liquidités et obligations, pour lesquelles les risques sont plus faibles. Le cours des fonds fluctue en fonction de la loi du marché. Ce qui implique que le bénéficiaire s'expose aux risques de ce marché sauf pour les fonds avec protection de capital (cf. plus haut).

## POUR EN SAVOIR PLUS SUR LES PRODUITS DE LA BRANCHE 23

- Website d'Assuralia :  
[www.assuralia.be](http://www.assuralia.be)
- Contactez les principales entreprises d'assurance. Vous en trouverez la liste sur le site d'Assuralia :  
[www.assuralia.be/fr/organisation/members/index.asp?name=a](http://www.assuralia.be/fr/organisation/members/index.asp?name=a)
- Website de Budget net :  
[www.budget-net.com/map/show/2511/src/283220.htm#bookmark283260](http://www.budget-net.com/map/show/2511/src/283220.htm#bookmark283260)



placements liés à l'immobilier

06



## 6.1. Certificats immobiliers

Le certificat immobilier, défini notamment par la Loi du 4 décembre 1990, dite Loi sur les marchés financiers et les opérations financières, et par l'Arrêté royal du 4 mars 1991, est une **valeur mobilière représentative d'une reconnaissance de dette** qui donne droit à son détenteur à une quotité du loyer et du prix de vente d'un immeuble (ou d'un groupe d'immeubles) qu'il a servi à (re)financer.

Le principe est le suivant : une société d'émission - l'émetteur - fait appel au marché des investisseurs en vue de financer un projet immobilier (construction) ou de refinancer un (ou des) actif(s) existant(s).

Exemples de financement par certificats immobiliers:

- immeubles de bureau (Diegem Kennedy) ;
- centres commerciaux (Woluwé Shopping Center) ;
- surfaces commerciales de moyenne dimension (Machelen, Kuurne, etc, ...) ;
- locaux semi-industriels et entrepôts (Genk Logistics) ;
- logements (Louvain-La-Neuve, Park De Haan).

La société d'émission émet des reconnaissances de dettes, appelées certificats immobiliers, qu'elle remet via un intermédiaire financier qui prend ferme l'opération, aux investisseurs en échange de leur apport de fonds.

L'émetteur – ou la société qui lui est associée dans le cadre du régime de société interne (anciennement appelée association en participation) - est officiellement le **propriétaire juridique de l'immeuble**; tandis que le détenteur du certificat n'en est que le **propriétaire économique**.

D'un point de vue juridique et fiscal, le certificat immobilier est considéré comme une **obligation**.

Le montant des **coupons** comprend généralement les revenus locatifs nets, après déduction des frais de gestion et des charges d'exploitation, et, dans certains cas, une partie du remboursement (amortissement) des fonds investis lors de l'émission. Lors de la distribution, un précompte mobilier est automatiquement retenu sur la partie revenus du montant brut du coupon du certificat.

Dès le début de l'opération, il est stipulé dans le prospectus, approuvé par la Commission bancaire, financière et des assurances (CBFA) dans le cas d'un appel public à l'épargne, que les immeubles seront revendus à une certaine échéance (souvent entre 15 et 25 ans pour un certificat de location, davantage pour un certificat de leasing). Après déduction des frais de vente, le produit de la vente sera distribué aux détenteurs qui remettent alors le **manteau** du certificat en échange.

Les certificats immobiliers sont **négociés sur Euronext Brussels**. Les plus anciens, entrés pour la plupart en phase de liquidation, sont négociés aux Ventes Publiques Hebdomadaires (VPH). Les plus récents, émis à partir du début des années 80, sont plus liquides, car cotés en principe plusieurs fois par semaine.

De nombreux certificats immobiliers existants portent sur un seul immeuble, mais l'émission de certificats concernant plusieurs immeubles est également possible, pourvu que tous les immeubles fassent partie de l'émission dès l'origine. Une telle émission présente automatiquement une meilleure diversification du risque de l'investissement. Actuellement, tous les immeubles ayant fait l'objet d'une émission de certificats immobiliers soumis à la législation belge sont situés en Belgique. Il existe cependant aussi des certificats de droit luxembourgeois qui ont servi à refinancer des immeubles situés au Grand-Duché.

### Types de certificats immobiliers

Chaque certificat est un cas particulier ayant fait l'objet d'un montage financier propre. Toutefois, les nombreuses formules existantes permettent de regrouper les certificats en deux catégories principales.

- **les certificats de leasing** : se rapportent à des biens immobiliers donnés en location en vertu d'un bail emphytéotique (non résiliable, de longue durée: de 27 à 99 ans) et comportant une option d'achat pour l'emphytéote ;
- **les certificats de location** : dans ce cas, le bail est un bail civil ordinaire (3-6-9 ans) ou commercial; il peut y avoir en conséquence temporairement une inoccupation du (des) bien(s) et donc une absence de revenus locatifs, mais aussi des adaptations du loyer de base conclues avec les nouveaux locataires.

### FISCALITÉ

Les revenus des certificats immobiliers sont assimilés à des intérêts et, dès lors, soumis au précompte mobilier (25% pour les émissions d'avant avril 1990 ; 15% pour les émissions ultérieures). Ce précompte est libératoire pour les bénéficiaires personnes physiques ; il est imputable et remboursable pour les sociétés.

En cas de vente d'un certificat, il n'y a pas, comme lors de la revente d'un immeuble, de droit d'enregistrement (10% en Région flamande et 12,5 % en Région de Bruxelles-Capitale et wallonne). Toutefois, la cession de(s) immeuble(s) qui enclenche la procédure de liquidation de l'opération d'émission, entraînera la perception de droits de mutation à charge de l'acquéreur, dont la hauteur sera fonction du mode de cession retenu entre les parties et de la localisation géographique du bien.

## AVANTAGES ET INCONVÉNIENTS DES CERTIFICATS IMMOBILIERS

### Avantages

- **Mise limitée** : moyennant une mise de fonds peu élevée, l'investisseur peut avoir accès à ce mode de financement immobilier (et à ses catégories d'actifs les plus rentables) considéré comme une valeur « refuge » en période de troubles boursiers et/ou de taux d'intérêt faibles.
- **Facilité** : pas de soucis matériels propres à l'immobilier (construction, réparation, location, gestion et revente).
- **Rémunération indexée** : l'indexation des loyers permet généralement l'indexation des revenus locatifs; le certificat immobilier peut ainsi offrir un rendement protégé et plus élevé que celui d'une action de société.
- **Diversification des risques immobiliers**, dans le cas de certificats (re)finançant plusieurs biens.

### Inconvénients

- **Rendement incertain** : à la différence d'une obligation classique, le revenu d'un certificat immobilier est variable. Il dépend notamment de la nature du bien immobilier, de la solvabilité du locataire, du taux d'occupation et donc de location de l'immeuble, de la situation du marché immobilier, du taux d'inflation – « indice santé » pour tous les types de baux, sauf pour les baux emphytéotiques où l'indice des prix à la consommation peut être repris - et donc de l'importance de l'indexation des loyers.
- **La valeur du certificat à l'échéance finale est inconnue** car dépendant de la plus-value ou moins-value éventuelle réalisée lors de la cession de l'immeuble.
- **Marché étroit** : beaucoup de certificats immobiliers ont une faible capitalisation (à peine plus de €25 millions en moyenne) et, par voie de conséquence, une **liquidité plus réduite**.
- **Manque de diversification des risques immobiliers**, dans le cas de certificats (re)finançant un seul immeuble : miser sur un immeuble peut être très risqué car il expose l'investisseur à l'éventualité d'une vacance locative ou d'un litige avec un locataire.

## RISQUES LIÉS AUX CERTIFICATS IMMOBILIERS

<i>1. Risque d'insolvabilité</i>	Dépend de la qualité de la société émettrice. Ce risque peut être limité par l'utilisation du régime de la société interne (anciennement appelée association en participation) regroupant la société propriétaire de l'immeuble, la gérante de la société interne et la société d'émission dont l'objet social est restreint.
<i>2. Risque de liquidité</i>	Certains certificats ne sont pas cotés sur Euronext Brussels, mais bien négociables aux Ventes Publiques Hebdomadaires (VPH). Pour les certificats cotés, la liquidité dépend du volume de transactions. Le nombre de certificats immobiliers émis est généralement assez limité. Quand le marché est étroit, un ordre de vente ou d'achat peut influencer sensiblement le cours, lorsqu'il n'y a pas beaucoup de contreparties.
<i>3. Risque de change</i>	<b>Nul</b> pour les certificats immobiliers libellés en euro.
<i>4. Risque de taux</i>	<b>Oui.</b> Sensibilité aux évolutions des taux d'intérêt (en principe une hausse des taux du marché entraîne une baisse de la valeur du certificat, comme pour les actions de société). Les certificats immobiliers étant des placements à long terme, leur rendement dépend en partie des taux à long terme. En partie, car la hausse des taux pourrait être alimentée par un regain d'inflation qui se traduirait par l'indexation des revenus locatif.
<i>5. Risque de volatilité du cours</i>	<b>Oui.</b> Dépend fortement de l'évolution du secteur immobilier et des caractéristiques propres à l'immeuble (localisation, âge, mise aux normes du moment en matière de conditionnement d'air, qualité des matériaux, signature des locataires et évolution des conditions des baux, ...).
<i>6. Risque d'absence de revenu</i>	Le revenu distribué est <b>variable</b> : il dépend notamment du taux d'occupation de l'immeuble et de l'indexation des loyers. Le coupon peut éventuellement comporter aussi un remboursement de la mise de départ.
<i>7. Risque de capital (ou de remboursement)</i>	Lors de la cession de l'immeuble, une plus-value ou une moins-value peut être réalisée; la valeur du certificat à l'échéance finale est dès lors inconnue.

## 6.2. SICAFI: des sicaf immobilières

Une sicafi est une société d'investissement à capital fixe (voir fiche 4.5.1.2.) à vocation immobilière. C'est de l'immobilier titrisé, c.-à-d. que l'investisseur acquiert des immeubles non pas directement mais indirectement, par l'achat d'actions d'une société au statut spécifique – la sicafi – dont les seuls actifs sont des immeubles ou assimilés (voir ci-après).

La sicafi a été créée en Belgique par l'arrêté royal du 10 avril 1995 paru au Moniteur belge du 23 mai 1995. Cette **légalisation rigoureuse et précise** vise à protéger l'épargnant et impose le respect de certaines conditions aux fonds immobiliers qui veulent endosser le statut de sicafi.

La sicafi doit obligatoirement investir dans **plusieurs immeubles** pour respecter le principe d'un portefeuille diversifié : pas plus de 20 % de ses actifs dans un seul ensemble immobilier. Par ensemble immobilier<sup>7</sup>, il faut entendre un ou plusieurs biens immobiliers dont le risque d'investissement est à considérer comme un seul risque dans le chef de la sicafi. Un seul et même locataire de plusieurs immeubles, même géographiquement dispersés, ne peut donc pas représenter plus de 20% des actifs<sup>8</sup>.

Il peut s'agir de n'importe quelle catégorie d'immeubles : bureaux, immeubles à vocation commerciale, immeubles semi industriels et plates-formes logistiques, logements et portefeuilles mixtes. La sicafi peut aussi détenir des certificats immobiliers, pourvu qu'ils aient fait l'objet d'une émission publique, des actions de sociétés immobilières liées et des droits d'option sur immeubles.

7. L'AR du 21 juin 2006 prévoit une exception à cette règle pour la part du risque d'investissement couverte par un engagement à long terme d'un Etat membre de l'Espace économique européen en tant que locataire ou utilisateur des biens visés. Par ailleurs, les institutions de droit public internationales dont font partie un ou plusieurs Etats membres de l'Espace économique européen et les autorités régionales d'un Etat membre sont assimilées à un Etat membre de l'Espace économique européen.

8. Cette disposition, qui est contenue dans les arrêtés royaux du 10 juin 2001 (M.B. du 19 juin 2001) et du 21 juin 2006 (M.B. du 29 juin 2006), lesquels relevaient le plafond maximum d'endettement pouvant être atteint respectivement de 33% à 50%, et de 50% à 65%, s'applique sur base consolidée et sur base de la dernière évaluation de l'expert. Toutefois, à la condition que le taux d'endettement de la sicafi soit inférieur ou égal à 33%, la CBFA peut encore accorder une dérogation à la limite des 20%,

- pour une période de deux ans maximum, à dater de la date de l'inscription à la liste officielle des sicafis ;
- si une telle dérogation est dans l'intérêt des actionnaires ;
- si la dérogation est justifiée par les caractéristiques spécifiques du placement.

Si le taux d'endettement est supérieur à 33%, la CBFA ne peut plus accorder qu'une dérogation du premier type (une période de deux ans maximum).

Pour être agréée en tant que telle, la sicafi doit encore répondre à d'autres conditions : outre son **endettement limité** (pas plus de 65% des actifs au moment de la conclusion du contrat d'emprunt), elle doit **distribuer** obligatoirement 80% de son « **résultat corrigé**<sup>9</sup> », diminué des montants correspondant à la diminution nette de ses dettes au cours de l'exercice.

La sicafi doit être **cotée en bourse**. Sa valorisation n'est dès lors pas liée à la valeur de son patrimoine mais repose, comme pour les autres sociétés cotées, sur son cours à la bourse. Si son cours est supérieur à sa valeur nette d'inventaire (VNI), il dégagera une prime par rapport à sa VNI ; à l'inverse, on parlera de décote.

En tant que société cotée, elle est tenue de respecter les règles en vigueur en matière d'information périodique (publication d'un **rapport annuel et semestriel**) ainsi qu'en matière **d'évaluation du portefeuille immobilier** (évaluation trimestrielle de son portefeuille par un expert indépendant et publication trimestrielle de la valeur de placement de son portefeuille et de la valeur nette d'inventaire).

La sicafi valorise ses actifs immobiliers à la juste valeur (« fair value »), sans pratiquer d'amortissement. Cette juste valeur doit s'entendre du point de vue du vendeur sous déduction des droits de mutation<sup>10</sup> (en termes techniques, à l'application de la norme IAS 40).

## FISCALITÉ

Les dividendes distribués par la sicafi aux épargnants sont soumis au précompte mobilier au taux de 15 %, libératoire pour les personnes physiques et les fonds de pension. Ce revenu distribué n'est pas considéré comme un revenu définitivement taxé (RDT) dans le chef des sociétés bénéficiaires. Toutefois, ce précompte n'est pas dû si la sicafi investit au moins 60 % de ses biens immobiliers dans des immeubles d'habitation situés en Belgique.

## AVANTAGES ET INCONVÉNIENTS DES SICAFI

### Avantages

- **Statut fiscal particulièrement avantageux.**
- **Diversification des risques** : pas plus de 20 % des actifs de la sicafi dans un seul bien immobilier.
- **Indexation des revenus locatifs.**
- **Transparence de l'information** notamment par la publication d'un rapport annuel et les contrôles réguliers du portefeuille immobilier par un expert indépendant.
- **Taux d'endettement et charges financières plafonnés.**
- **Taux de distribution bénéficiaire minimum.**

### Inconvénients

- **Sensibilité aux taux d'intérêt**, qui pèse sur les cours lorsque la tendance est à la hausse.
- **Rendement incertain** : les revenus annuels dépendent des revenus locatifs des immeubles et des frais éventuels d'entretien et de réparation. Les revenus locatifs suivent certes la hausse de l'index santé, mais sont fonction du taux d'occupation des immeubles et du résultat des (re)négociations des contrats de baux. Ils peuvent disparaître temporairement si l'immeuble se vide ou s'il faut consentir des périodes de gratuité pour convaincre un candidat occupant.

9. Le « résultat corrigé » est obtenu par un calcul qui prend comme base de départ le résultat net de l'exercice. Divers éléments du compte de résultats y sont alors ajoutés ou en sont soustraits, de manière à obtenir le résultat corrigé. Le cas échéant, il convient d'y ajouter également les "plus-values nettes sur réalisation de biens immobiliers non exonérées de l'obligation de distribution". Voir l'AR du 21 juin 2006, art. 6 et 7. Également Chap. III en annexe de cet AR qui reprend le schéma de calcul ainsi que le commentaire du schéma.

10. Le transfert de propriété d'un bien est en principe soumis à la perception par l'Etat de droits de mutation qui constituent l'essentiel des frais de transaction. Le montant de ces droits dépend du mode de cession, de la qualité de l'acquéreur et de la situation géographique du bien.

## RISQUES LIÉS AUX SICAFI

<i>1. Risque d'insolvabilité</i>	<b>Nul</b> , car la sicafi ne peut faire faillite.
<i>2. Risque de liquidité</i>	La liquidité d'une sicafi dépend du volume de transactions. Certaines sicafi de moyenne ou de faible importance font l'objet de moins de transactions. Or, quand le marché est étroit, un ordre de vente ou d'achat peut influencer le cours s'il n'y a pas beaucoup de contreparties. Au cours de ces dernières années, on relève toutefois une hausse significative des volumes et des taux de vélocité de la plupart des sicafi, notamment grâce au suivi des analystes financiers, à l'accroissement du « float » et à la maturité atteinte par ce mode de placement.
<i>3. Risque de change</i>	<b>Nul</b> , les sicafi sont libellées en euro.
<i>4. Risque de taux</i>	<b>Oui</b> . Sensibilité aux évolutions des taux d'intérêt (en principe une hausse des taux du marché entraîne une baisse de la valeur de la sicafi). Les sicafi étant des placements à long terme, leur taux dépend en partie des taux à long terme. En partie (voir aussi au point 6 ci-après), car la hausse des taux pourrait être alimentée par un regain d'inflation qui se traduirait par l'indexation des revenus locatifs.
<i>5. Risque de volatilité du cours</i>	<b>Oui</b> . Dépend assez fort de l'évolution du secteur immobilier et des caractéristiques propres à l'immeuble (localisation, âge, mise aux normes du moment en matière de conditionnement d'air, qualité des matériaux, signature des locataires, ...).
<i>6. Risque d'absence de revenu</i>	Le dividende distribué est <b>variable</b> car il dépend notamment du taux d'occupation des immeubles, des conditions de (re)négociation des baux et de l'indexation des loyers.
<i>7. Risque de capital</i>	<b>Non</b> , en dehors du risque de volatilité du cours, car, en principe, la sicafi a une durée de vie illimitée et il n'y a pas de remboursement de capital prévu à une quelconque date

LISTE DES SICAFI AU 28.3.2007 (VOIR LISTE À JOUR SUR WWW.CBFA.BE ORGANISMES DE PLACEMENT COLLECTIF PUBLICS DE DROIT BELGE, III SOCIÉTÉS D'INVESTISSEMENT IMMOBILIÈRES)

aedifica	<a href="http://www.aedifica.be">www.aedifica.be</a>
Ascencio	<a href="http://www.ascencio.be">www.ascencio.be</a>
Befimmo	<a href="http://www.befimmo.be">www.befimmo.be</a>
Cofinimmo	<a href="http://www.cofinimmo.be">www.cofinimmo.be</a>
Home Invest Belgium	<a href="http://www.homeinvestbelgium.be">www.homeinvestbelgium.be</a>
Interinvest offices	<a href="http://www.interinvest.be">www.interinvest.be</a>
interinvest Retail	<a href="http://www.interinvest.be">www.interinvest.be</a>
leasinvest Real Estate	<a href="http://www.leasinvest.be">www.leasinvest.be</a>
Montea	<a href="http://www.montea.eu">www.montea.eu</a>
Retail Estates	<a href="http://www.retailstates.be">www.retailstates.be</a>
Serviceflats Invest	<a href="http://www.sfi.be">www.sfi.be</a>
Warehouses De Pauw	<a href="http://www.wdp.be">www.wdp.be</a>
Warehouses Estates Belgium	<a href="http://www.w-e-b.be">www.w-e-b.be</a>
Wereldhave Belgium	<a href="http://www.wereldhavebelgium.com">www.wereldhavebelgium.com</a>

POUR EN SAVOIR PLUS SUR LES SICAFI

- Commission bancaire, financière et des assurances (CBFA)  
[www.cbfa.be](http://www.cbfa.be)
- Belgian Asset Managers Association (BEAMA)  
[www.beama.be](http://www.beama.be)



investissements socialement  
responsables et durables (ISR/D)

07



## 7.1. Caractéristiques générales des ISRD

Même si l'on parle encore beaucoup de « placement éthique », la notion plus large d'investissement socialement responsable et durable (ISRD) s'affirme actuellement. Elle désigne des produits financiers qui, à côté du rendement purement financier, visent également des "plus-values" dans les domaines de l'environnement, de la culture et/ou de l'économie sociale, la gouvernance de l'entreprise, le respect des Droits de l'Homme. Ces placements font souvent référence à la notion de développement durable<sup>11</sup>.

Les définitions de ce type de placement se sont succédées :

- Un **produit financier solidaire** est un placement ayant pour objectif principal de financer des projets à vocation sociale (notamment, pour la création d'emplois et/ou dans le cadre de la lutte contre l'exclusion) ou environnementale. L'épargnant renonce à tout ou partie des revenus de son placement (intérêt et dividende) au profit d'un projet social.
- Les **produits financiers d'exclusion** appliquent des critères négatifs concernant un certain nombre de pratiques : le travail des enfants, la production et distribution d'armes, d'énergie nucléaire, de tabac, etc.
- Les **produits financiers « à thème »** mettent l'accent sur une approche positive d'une thématique particulière (exemple : les fonds « verts » pour la promotion du respect de l'environnement).

- Plus récemment, les approches globales et positives du développement durable ont donné naissance aux **produits d'investissement socialement responsable et durable**. Un produit financier ISRD est un produit financier qui investit son capital au sein d'entreprises, qui au-delà des critères financiers traditionnels, respectent des valeurs sociales et environnementales précises. Dans cette optique, les investisseurs prennent en considération la gouvernance d'entreprise, les ressources humaines, les Droits de l'Homme, le respect de l'environnement, autant de dimensions extra-financières qui viennent se rajouter à l'analyse financière des entreprises.

### Critères qui définissent si un produit est ISRD ou non

L'éthique n'est pas une donnée universelle, mais elle varie en fonction des cultures, des convictions, des époques et des lieux. L'offre de produits ISRD est elle aussi à éthique diverse et variable.

Même si les grands concepts éthiques sont souvent partagés par la majorité des individus d'une même culture, chaque personne a aussi ses propres critères et décidera si tel ou tel investissement y répond. A chacun d'opérer, en fonction des valeurs auxquelles il adhère, des choix qui lui sont propres et d'être vigilant sur la qualité de l'éthique qui lui est proposée. Les critères sociaux et environnementaux pris en compte dans un placement socialement responsable et durable font souvent l'objet d'une information précise et détaillée et l'investisseur responsable pourra donc vérifier si les critères utilisés lui conviennent. Un aspect important de ce type de produits est donc sa grande transparence en ce qui concerne la gestion et l'affectation des investissements.

11. Le développement durable est un développement qui répond aux besoins du présent sans compromettre la capacité des générations futures de répondre aux leurs.

Plusieurs catégories de critères ISR/D ont été prédéfinis pour classer les produits ISR/D.

- **les critères négatifs ou d'exclusion** excluent du portefeuille d'investissement les entreprises dont les activités, les services ou les produits ont un lien avec des activités jugées sensibles (par exemple, le commerce des armes, le tabac, l'énergie nucléaire, l'alcool, le pétrole,...) ou les entreprises de pays non démocratiques ou non respectueux des Droits de l'Homme (par exemple, qui n'hésitent pas à employer des enfants).
- **les critères positifs** sélectionnent dans le portefeuille les entreprises sur la base de leur attitude à l'égard de l'environnement, de leur politique sociale, de leur programme de production (recyclage des déchets tant en amont qu'en aval de la chaîne de production), selon qu'elles respectent les Droits de l'Homme, ou en fonction de la place qu'elles réservent aux femmes et aux minorités.

Le filtre « socialement responsable et durable » peut reposer sur un ou plusieurs critères positifs ou négatifs, ou une combinaison des deux.

**Qui est responsable de la teneur éthique ou socialement responsable d'un produit ISR/D ?**

La teneur éthique ou socialement responsable d'un produit ISR/D peut être de la responsabilité :

- soit de son promoteur ou gestionnaire, qui affecte les fonds qui lui sont confiés en respectant le cahier des charges éthiques qu'il s'est fixé; en règle générale, il s'assurera à cet effet les services d'un bureau d'étude spécialisé, interne ou externe au gestionnaire. Le screening des OPC ISR/D est de plus en plus souvent confié aux sections d'analyse et de recherche internes de l'institution gérée moyennant vérification en toute indépendance par un comité consultatif ou un réviseur.
- soit d'une organisation indépendante spécialisée dans l'évaluation extra-financière et la notation de valeurs dites « durables » ; la recherche dans le domaine des investissements socialement responsables est effectuée par des centres de recherche nationaux et étrangers spécialisés.

**Les produits financiers ISR/D en Belgique**

Sur le marché belge, l'investisseur trouvera plusieurs familles de placements durables et socialement responsables

- **les produits d'épargne éthiques** (*fiche 7.2.*)
- **les OPC ISR/D ou OPC d'investissement socialement responsable et durable** (*fiche 7.3.*)

**POUR EN SAVOIR PLUS SUR LES PLACEMENTS ÉTHIQUES OU ISRD**

- Réseau **Financement Alternatif**, avec notamment une Database Produits, pour connaître tous les produits financiers éthiques et/ou solidaires disponibles sur le marché belge [www.reseau-alterfinance.org](http://www.reseau-alterfinance.org)
- **Principes de l'Investissement Responsable**  
voir [www.unpri.org/principles/](http://www.unpri.org/principles/)
- **Code de Transparence Eurosif pour les Fonds ISR Grand Public**  
voir [www.eurosif.org/pub2/2activ/initvs/transp/index.shtml](http://www.eurosif.org/pub2/2activ/initvs/transp/index.shtml)
- **Investors' Statement on Transparency in the Extractives Sector**  
voir [www2.dfid.gov.uk/pubs/files/eitidraftreportinvestors.pdf](http://www2.dfid.gov.uk/pubs/files/eitidraftreportinvestors.pdf)
- **Carbon Disclosure Project**  
voir [www.cdproject.net/](http://www.cdproject.net/)
- **Netwerk Vlaanderen**, sur le site "Duurzaam sparen en beleggen"  
[duurzaam.netwerk-vlaanderen.be](http://duurzaam.netwerk-vlaanderen.be)
- **Belgian Asset Managers Association (BEAMA)**, avec la liste trimestrielle des fonds ISRD, la définition et la méthodologie ISRD telles que convenues par le secteur belge des OPC  
[www.beama.be/content/publicaties/index.php?page=ethisch](http://www.beama.be/content/publicaties/index.php?page=ethisch)
- « **Les placements éthiques et solidaires** », Alternatives économiques Pratique, n°25 bis, 144 pages, décembre 2006. En librairie. Peut aussi être commandé via le site Internet [www.alternatives-economiques.be](http://www.alternatives-economiques.be)  
Guide pratique pour savoir comment placer utilement son argent reprenant des fiches pratiques permettant de décrypter le fonctionnement des produits accessibles en Belgique. Réalisé en partenariat avec le Réseau financement alternatif.

## 7.2. Produits d'épargne éthiques

Les formules d'épargne éthique disponibles sur le marché belge sont relativement simples.

Il s'agit de produits d'épargne classiques :

- soit des **comptes d'épargne réglementés** sur lesquels l'épargnant dépose ses économies et dont il retire un intérêt
- soit des **comptes à terme**.

L'**aspect éthique** de ces produits d'épargne tient à la destination que la banque va donner à l'argent déposé et/ou au fait qu'il est possible pour l'épargnant de décider d'abandonner une partie de son intérêt au profit d'une association qu'il choisira.

Le marché belge de l'épargne éthique est relativement limité. L'offre et l'innovation de produits ainsi que le nombre d'institutions actives dans ce segment ont peu évolué ces dernières années. Actuellement, un nombre très limité de banques en Belgique proposent des comptes d'épargne éthiques.

Pour s'informer sur les formules d'épargne éthiques disponibles sur le marché belge, on peut consulter la « database produits » sur le site [www.reseau-alterfinance.org](http://www.reseau-alterfinance.org). (voir rubrique « Epargner et investir »).

### FISCALITÉ

La fiscalité des produits d'épargne éthique est identique à celle des produits d'épargne classiques :

- pour les comptes de dépôt d'épargne réglementés
- pour les dépôts ou comptes à terme

### AVANTAGES ET INCONVÉNIENTS DES PRODUITS D'ÉPARGNE ÉTHIQUES

#### Avantages

- Mêmes avantages que les comptes d'épargne classiques : liquidité, souplesse, régime fiscal avantageux jusqu'à un plafond de 1.600 euros d'intérêts (exercice d'imposition 2006).
- Possibilité pour l'épargnant de donner un caractère éthique ou solidaire à ses placements.

#### Inconvénients

- **Faible rémunération**, tout comme les produits d'épargne classiques.

### RISQUES LIÉS AUX PRODUITS D'ÉPARGNE ÉTHIQUES

Identiques à ceux d'un compte de dépôt d'épargne réglementé ou d'un compte à terme ordinaire.

## 7.3. OPC en Investissement socialement responsable et durable (ISR/D)

Les OPC (Organismes de placement collectifs) ISR/D ont les mêmes caractéristiques que les autres OPC (voir fiche 4), si ce n'est que leurs choix d'investissement sont guidés par des préoccupations extra-financières (sociale, écologique, sociétale, éthique, gouvernance d'entreprise, etc.) à côté de la performance financière.

Diverses approches se distinguent :

1. **les OPC durables**: effectuant des investissements socialement responsables soumis à un *screening multidimensionnel*. Ce modèle part du principe que la croissance économique d'une entreprise, pour être pérenne, doit tenir compte des intérêts des parties prenantes à son activité : les salariés, la société, l'environnement, les clients, les actionnaires, les fournisseurs.
2. **les OPC thématiques**: effectuant des investissements socialement responsables soumis à un *screening selon une thématique donnée*.
  - des investissements ayant *un rôle sociétal*: les émetteurs sont d'abord sélectionnés sur la base de leur contribution positive dans le domaine sociétal ou sur le plan du développement durable, et seulement ensuite sur la base du rendement attendu. Par ex. OPC en micro-financement.
  - des investissements sur la base de *critères d'exclusion*: les émetteurs sont impliqués dans certaines activités ou pratiques jugées contraires aux principes écologiques, sociaux, sociétaux ou éthiques d'investissement sont exclus. Par ex. les OPC qui n'investissent pas dans des entreprises liées à l'industrie du tabac.
- des investissements avec *contrôle unidimensionnel*: la politique d'investissement tient compte, des prestations de l'émetteur sous l'angle d'un seul aspect extra-financier (ou de seulement quelques aspects connexes) de nature sociale, écologique, sociétale ou éthique. Par ex. les OPC qui ne reprennent dans leur portefeuille que des entreprises contribuant à la préservation de l'environnement.
3. **les OPC solidaires** : ce ne sont pas des OPC ISR/D au sens strict car il n'y a *pas de screening du portefeuille selon les critères ISR/D*. Ils offrent toutefois à l'investisseur la possibilité de rétrocéder une partie de leurs revenus à une bonne cause.

Les OPC ISR/D représentent le segment financier ISR/D qui connaît la plus vaste expansion. Fin 2006, ils représentaient € 5,5 milliards. La Belgique est le chef de file en Europe en ce qui concerne la part des OPC ISR/D dans le marché total des OPC (3,2% fin 2006).

Une **forte innovation caractérise le segment des OPC ISR/D** : de deux OPC en 1992, on est passé à 13 en 1999, 26 en 2002, pour atteindre 53 compartiments d'OPC durables à fin 2006. D'un possible effet de mode, l'Investissement Socialement Responsable et Durable est devenu une réelle tendance de marché ancrée dans une optique de long terme.

### Liste des OPC ISR/D

Pour connaître la liste des OPC ISR/D, on consultera le site [www.beama.be](http://www.beama.be). (voir rubrique Publications ISR/D").

**FISCALITÉ**

La fiscalité des OPC ISR est identique à celle des autres OPC de droit belge (voir fiche 4.6.).

**AVANTAGES ET INCONVÉNIENTS DES OPC ISR****Avantages**

- Les OPC ISR permettent de favoriser des entreprises qui ont des projets sur le plan social, environnemental ou culturel.
- Augmentation de l'importance de la durabilité.

**Inconvénients**

- **Les frais** : comme pour les autres OPC (voir fiche 4.6.), l'entrée ou la sortie d'un OPC ISR génère des frais d'entrée et de sortie. Des **frais de gestion** (parfois plus élevés que pour des OPC ordinaires) sont également comptés.

**RISQUES LIÉS AUX OPC ISR**

<i>1. Risque de liquidité</i>	<b>Faible.</b> Ces titres peuvent toujours être vendus aux conditions de marché, moyennant des frais de sortie.
<i>2. Risque de change</i>	<b>Nul</b> , pour les OPC éthiques en euro.
<i>3. Risque de taux</i>	Dépend de la composition de l'OPC ISR. Tant les actions que les obligations sont sensibles aux variations de taux.



or, mines d'or et autres  
métaux précieux

08



## Or, mines d'or et autres métaux précieux

### Description

Les métaux précieux ont de tout temps été considérés comme des moyens de placement.

L'or constitue le métal précieux le plus utilisé à des fins d'investissement. Depuis longtemps, il est considéré comme une **valeur refuge** en cas de circonstances exceptionnelles (notamment guerre et instabilité politique).

Par rapport à d'autres formes de placement, il a l'avantage d'être facilement négociable dans le monde entier et à un prix connu, lorsqu'il est exprimé selon les standards internationaux.

Le prix de référence de l'or s'établit en dollars américains (USD) par once (1 once = 31,1035 grammes). Il s'agit là d'or en compte, c.-à-d. non livrable physiquement. L'or se traite principalement sous forme de futures et d'options. Parallèlement, il existe un important marché physique exprimé en monnaie locale (euro,..) et éventuellement en unités de poids locales (kilo, once, taël).

Aujourd'hui, c'est le marché des futures et des options qui domine la tendance, le marché physique suit. Les fluctuations peuvent être importantes et pour l'investisseur basé en euro, le risque de la devise est à ne pas sous-estimer.

En Belgique, il n'y a pas de cotation officielle, mais des cours de référence, exprimés en euros, sont communiqués quotidiennement par des intermédiaires financiers spécialisés.

## Comment placer en or ?

### En or physique :

- **sous forme de lingot** correspondant aux standards internationaux (c.-à-d. avec l'estampille d'un fondeur reconnu internationalement et un titre de minimum 995, le standard étant 9999). Le lingot de référence est de un kilogramme mais peut se décliner en 500, 250, 100, 50, 20, 10 et 5 grammes. De par leur poids et leur valeur, les anciennes barres « standard » de plus ou moins 12,5 kg ne sont plus régulièrement traitées.
- **sous forme de pièces** : parmi celles-ci, on trouve :
  - les pièces courantes dont certaines sont encore frappées (Krugerrand sud-africain, Maple leaf canadien, Eagle américain, Nugget australien). Les pièces citées représentent une once d'or fin. Elles se négocient autour de leur valeur intrinsèque, c.-à-d. la valeur de l'or contenu.
  - les pièces anciennes : ces pièces frappées, principalement durant la seconde moitié du XIXe et la première moitié du XXe siècle, ont servi en leur temps de moyens de paiement légaux. Elles peuvent faire l'objet d'une prime en fonction de la demande, de leur rareté ou de leur état. A la limite, elles valent toujours leur valeur intrinsèque.
- **En actions de mines d'or** : les mines d'or émettent des titres et distribuent éventuellement des dividendes, comme toute autre entreprise. Outre leur activité économique, elles sont également valorisées par les réserves potentielles d'or qu'elles détiennent. De ce fait, elles peuvent induire un effet de levier important sur ces réserves potentielles en cas de hausse du prix de l'or. Vu qu'aujourd'hui ces sociétés sont principalement en Amérique ou en Afrique du Sud, un risque devise (USD dollar américain ou SAR rand sud-africain) y est lié. Elles peuvent donc s'avérer très volatiles et sont aussi soumises au contexte boursier général. Certaines sicav sont composées uniquement de mines d'or.
- **En options ou futures** : L'investissement se fera alors principalement contre USD, via les marchés américains, induisant un risque devise pour un investisseur basé en euros.

## FISCALITÉ

En ce qui concerne l'or, toute transaction (livraison, importation, acquisition intracommunautaire ou prestations de services effectuées par un intermédiaire mandataire) portant sur de l'«or investissement» est exonérée de T.V.A. depuis le 1er janvier 2000.

Toute transaction qui ne porte pas sur de l'«or investissement» est soumise à la T.V.A., au taux normal de 21 %.

Les transactions portant sur des pièces de monnaie ayant un caractère d'antiquité restent soumises au taux de T.V.A. de 6 %.

Dans le cadre de la gestion normale du patrimoine privé, aucune plus-value ou moins-value dégagée de la vente d'or n'est taxable ou déductible.

En ce qui concerne les actions de mines d'or, la fiscalité est la même que celle applicable aux autres actions.

## LES AUTRES MÉTAUX PRÉCIEUX

Les autres métaux précieux, dont les marchés sont fort spéculatifs et non recommandés aux petits investisseurs, sont principalement :

- **l'argent** : élément patrimonial des ménages (argenterie), pièces et médailles de collection;
- **le platine** : fort utilisé en bijouterie mais aussi dans l'industrie, de même que **le palladium**, pour la fabrication des pots d'échappement catalytiques;
- **l'iridium et le rhodium** : utilisés en alliage avec le platine.

Ces métaux sont principalement traités contre des dollars américains sur les marchés américains. Dans les conditions normales de marché, ils ne sont généralement pas disponibles sous forme physique.

## AVANTAGES ET INCONVÉNIENTS DES PLACEMENTS EN OR

### Avantages

- L'or constitue une **protection contre l'inflation**. Placer en or une partie de son patrimoine (3 à 5 % selon les experts) peut être considéré comme une sorte d'assurance et de diversification pour le reste de son patrimoine.
- **Le rôle de l'or en tant que valeur refuge tend toutefois à disparaître** : son prix est de moins en moins déterminé par la demande physique des investisseurs en période d'incertitude (qui fait monter son prix) et de plus en plus par le jeu de l'offre et de la demande sur les marchés dérivés.

### Inconvénients

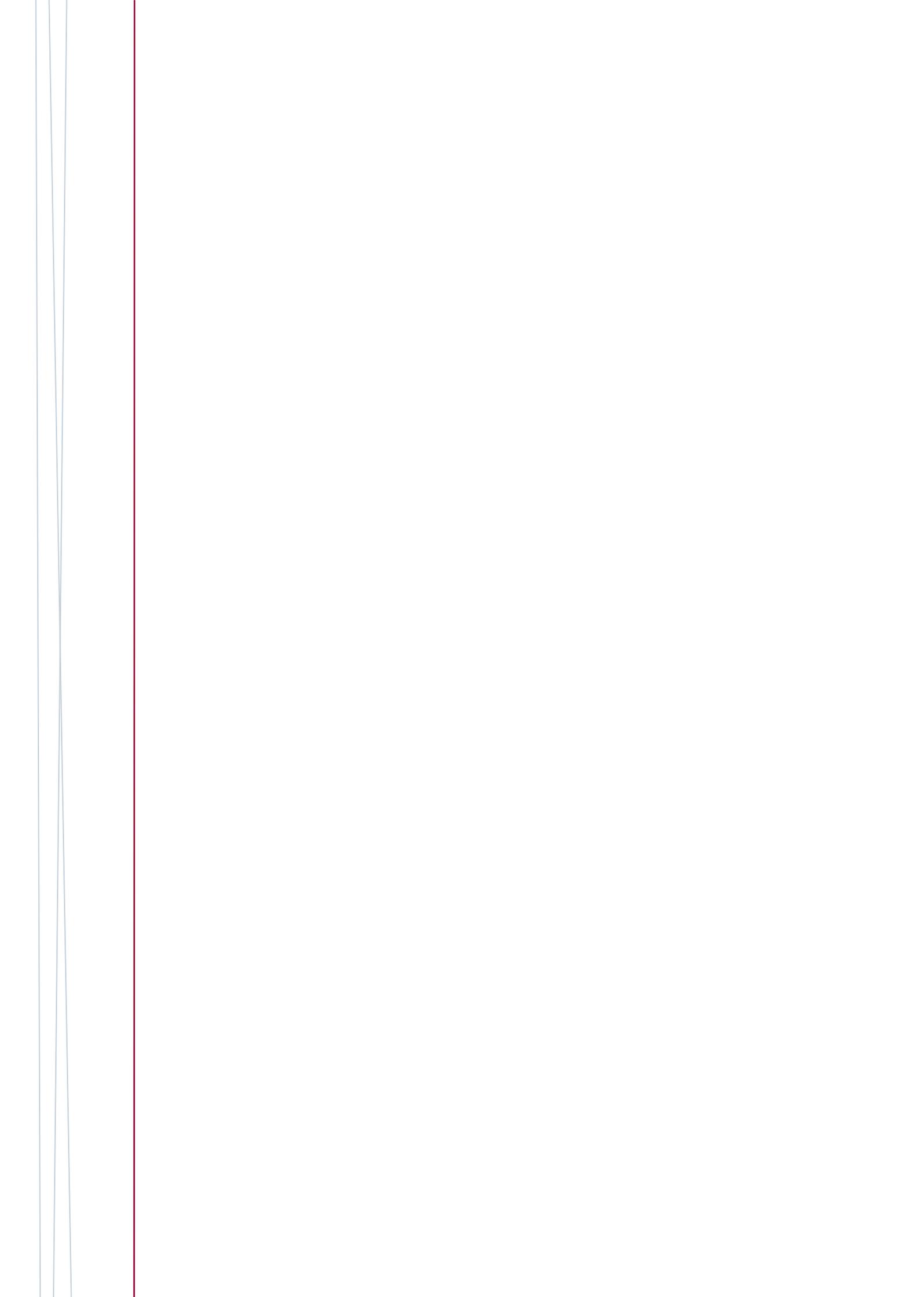
- Il s'agit de **placements stériles** : l'or et les métaux précieux ne produisent aucun revenu. Ce coût d'opportunité est particulièrement important lorsque les taux d'intérêt sont élevés. La seule possibilité de bénéfice est la plus-value lors de la revente, mais les fluctuations du prix de l'or sont soumises à de nombreux facteurs (taux d'inflation, taux d'intérêt réels, fermeté du dollar, croissance économique réelle).
- Les actions de mines d'or, en raison de leur caractère hautement spéculatif, doivent faire l'objet d'achats et de ventes rapides, ce qui exige des **connaissances techniques assez poussées**, que possède rarement l'investisseur «bon père de famille». Il importe de connaître notamment l'état de leurs réserves et le niveau de leurs coûts de production.

## RISQUES DES PLACEMENTS EN OR

---

<i>1. Risque de liquidité</i>	Assez faible, pour l'or physique, sauf pour certaines pièces d'or spécialisées. Pour les actions des mines d'or, cela dépend du volume des transactions
<i>2. Risque de change</i>	Le prix de l'or étant fixé en dollar sur les marchés mondiaux, les fluctuations de cette monnaie peuvent compenser ou accentuer une baisse du prix de l'or.
<i>3. Risque de volatilité du cours entraînant une moins-value</i>	Le prix de l'or et le cours des actions de mines d'or sont très volatils. Il y a donc un risque significatif de revente à perte, à un cours de bourse inférieur à celui de l'achat, surtout à court terme.
<i>4. Risque d'absence de revenu</i>	La détention d'or physique ne procure aucun revenu. Les actions de mines d'or donnent droit à un dividende, revenu variable pouvant ne pas être distribué certaines années.
<i>5. Risque de capital (ou de remboursement)</i>	Risque significatif de revendre à perte, à un cours de bourse inférieur à celui de l'achat. La détention d'or physique assure le risque du remboursement.

---



définition des risques des  
instruments de placement

annexe



## DÉFINITIONS DES RISQUES DES INSTRUMENTS DE PLACEMENT

---

### 1. Risque d'insolvabilité

Le risque d'insolvabilité du débiteur est la probabilité, dans le chef de l'émetteur de la valeur mobilière, de ne plus être en mesure de faire face à ses engagements. La qualité de l'émetteur d'une valeur mobilière est très importante car c'est lui qui est responsable du remboursement du capital initial. Bien évaluer ce risque est primordial. Plus la situation financière et économique de l'émetteur est faible, plus le risque de ne pas être remboursé (ou de ne l'être qu'en partie seulement) est grand. Le taux d'intérêt offert par ce genre d'émetteur sera bien évidemment plus élevé que celui qu'offrirait, pour un papier similaire, un débiteur de meilleure qualité. Un élément de réponse à ce problème est le **rating** (évaluation du risque établie par un organisme indépendant).

---

### 2. Risque de liquidité

Il peut arriver que l'on souhaite récupérer son argent (capital + éventuellement intérêts) avant l'échéance du placement, soit par nécessité, soit pour réinvestir dans un produit plus rentable.

**Le risque de liquidité est la probabilité, dans le chef de l'investisseur, de rencontrer des difficultés pour récupérer ses fonds avant l'échéance fixée (s'il y en a une).**

La liquidité d'un placement est influencée par plusieurs facteurs, à savoir :

- *le volume de transactions* sur le marché où est traité le produit; les cours fluctuent davantage sur un marché étroit où un ordre important peut entraîner une forte variation de cours. Plus le marché est profond, plus le risque de liquidité sera faible;
  - *les coûts inhérents à la sortie* d'un placement;
  - *le temps nécessaire à la récupération des fonds (risque de paiement).*
- 

### 3. Risque de change

Si on investit dans une devise autre que l'euro, il existe inévitablement un risque de change ou risque devise.

**Le risque de change est la probabilité qu'une évolution défavorable de la devise dans laquelle on investit diminue le rendement du placement.**

Si l'évolution de la devise est défavorable, le rendement sera érodé suite au manque à gagner dû à la conversion en euro.

Si l'évolution est favorable, le placement bénéficiera de son rendement «normal», ainsi que d'une plus-value due au taux de change favorable.

---

---

<i>4. Risque de taux</i>	<p>Le risque de taux est le risque lié à une modification des taux d'intérêt sur le marché entraînant une baisse du cours du titre.</p> <p>Pour les placements à taux fixe, comme les obligations, le risque de taux se traduit par le risque qu'une modification des taux n'engendre une modification du cours boursier de l'obligation et donc une plus-value ou une moins-value. En cas de vente sur le marché secondaire avant l'échéance à un moment où le taux du marché est supérieur au taux nominal de l'obligation, l'épargnant supportera une moins-value; par contre, si le taux du marché est inférieur au taux nominal, l'épargnant réalisera une plus-value. Exemple : une obligation à dix ans émise en 2001 et dont le taux est fixé à 5 % verra sa valeur diminuer si le taux du marché passe à 6 % en 2002. Par contre, si le taux tombe à 4 %, sa valeur augmentera.</p> <p>Pour les placements à taux variable, comme les actions, une augmentation des taux d'intérêt a en général un impact négatif sur l'évolution du cours des actions.</p>
<i>5. Risque de volatilité du cours</i>	<p>Le risque de volatilité est la probabilité que le cours d'un placement à revenu variable soit soumis à des fluctuations, plus ou moins fortes, entraînant une plus-value ou une moins-value.</p> <p>L'investisseur enregistrera une moins-value en cas de baisse du cours et une plus-value en cas de hausse du cours.</p>
<i>6. Risque d'absence de revenu</i>	<p>Le risque d'absence de revenu est la probabilité que l'investisseur ne puisse pas retirer de revenu de son placement.</p> <p>Il en résulte une perte absolue en raison de l'inflation et une perte relative par rapport à un placement rémunérateur (coût d'opportunité).</p>
<i>7. Risque de capital (ou de remboursement)</i>	<p>Le risque de capital (ou de remboursement) est la probabilité que l'investisseur ne récupère pas, à l'échéance ou lors de la sortie de son placement, la totalité de sa mise initiale.</p> <p>Quand on investit en actions par exemple, le risque de capital est important, car le capital investi fluctue en fonction de la situation financière et économique de l'entreprise.</p>
<i>8. Autres risques</i>	Risques spécifiques à un type de placement.

---

