

Instrument financiers

*Brochure simplifiée émise dans le cadre de la réglementation «MiFID»
(Directive relative aux marchés d'instruments financiers)*

Janvier 2010

Sommaire

Partie I. Les instruments financiers visés par MiFID	6
1. Obligations	6
1.1. Description	6
1.2. Caractéristiques générales	6
1.3. Principaux types d'obligations	6
1.3.1. Obligations selon la nature	6
1.3.2. Obligations selon l'émetteur	7
1.4. Avantages & inconvénients des obligations	7
1.4.1. Avantages	7
1.4.2. Inconvénients	7
2. Actions	8
2.1. Description	8
2.2. Caractéristiques générales	8
2.3. Principaux types d'actions	10
2.4. Avantages & inconvénients des actions	10
2.4.1. Avantages	10
2.4.2. Inconvénients	10
3. Les organismes de placement collectifs (OPC)	11
3.1. Description	11
3.2. Caractéristiques générales	11
3.3. Principaux types d'OPC	11
3.3.1. Distinction selon la politique de distribution	12
3.3.2. Distinction selon la stratégie d'investissement	12
3.4. Avantages & inconvénients des OPC en général	13
3.4.1. Avantages	13
3.4.2. Inconvénients	14
4. Les investissements alternatifs	14
4.1. Description	14
4.2. Principaux types d'investissements alternatifs	14
4.2.1. Les placements immobiliers	15
4.2.2. Les fonds à effet de levier (hedge funds)	15
4.2.3. Le private equity	15
4.2.4. Or, mines d'or, métaux précieux et matières premières	15
4.3. Avantages et inconvénients des investissements alternatifs	15

4.3.1. Avantages	15
4.3.2. Inconvénients	16
5. Les instruments financiers dérivés	16
5.1. Description	16
5.2. Caractéristiques générales	16
5.3. Principaux types d'instruments financiers dérivés	16
5.3.1. Options	16
5.3.2. Warrants	17
5.3.3. Futures & Forwards	17
5.4. Avantages & inconvénients des instruments financiers dérivés	18
5.4.1. Avantages	18
5.4.2. Inconvénients	18
Partie II. Les différents types de risque des instruments de placement	18
1. Les différents types de risque - définition	18
1.2. Risque d'insolvabilité	18
1.3. Risque de liquidité	19
1.4. Risque de change	19
1.5. Risque de taux	19
1.6. Risque de volatilité du cours	19
1.7. Risque d'absence de revenu	19
1.8. Risque de capital (ou de remboursement)	19
1.9. Autres risques	19
2. Tableau récapitulatif	20

La présente brochure est une brochure d'information émise par ING pour sa clientèle de détail (clients privés) et établie dans le cadre de la législation «MiFID» (directive relative aux marchés d'instruments financiers).

Cette brochure synthétique est **par définition simplifiée: elle s'inspire largement de la brochure émise par l'association Febelfin «Instruments financiers»**, dont de nombreux passages ont été repris, avec l'aimable autorisation de Febelfin.

ING a privilégié ici l'aspect compact des informations, en vue de donner des informations de base sur les différents types d'instruments financiers concernés par la directive MiFID.

Les instruments financiers concernés par MiFID et abordés ici sont les obligations, les actions, les organismes de placement collectifs, les investissements alternatifs ainsi que les principaux instruments dérivés (à savoir options, warrants et futures).

Nous parcourons leurs caractéristiques principales, les différents types, leurs avantages et inconvénients (voir Partie I) ainsi que les risques qui les caractérisent comme instruments de placement (voir Partie II).

Les produits tels que «carnet de dépôt», «compte à terme», ou produits de placement sous forme d'assurance (branche 21 et branche 23) ne sont pas abordés ici, étant donné qu'ils ne sont pas visés par la directive MiFID.

Pour plus de détails, ING invite donc ses clients à lire la brochure exhaustive de Febelfin disponible sur le site www.ing.be sous l'onglet «legal information» ainsi que sur le site de Febelfin: www.febelfin.be, où elle est téléchargeable. Les clients ING peuvent également en obtenir un exemplaire imprimé (en français, néerlandais, anglais ou allemand) sur simple demande auprès de leur agence ING, en spécifiant qu'il s'agit de la brochure émise par Febelfin.

Pour toute question relative aux instruments décrits dans la présente brochure, les clients ING peuvent s'adresser à leur interlocuteur ING.

Partie I. Les instruments financiers visés par MiFID

Nous renvoyons au tableau de la partie II pour les aspects «Risques» liés à ce type d'instrument financier.

1. Obligations

1.1. Description

Une obligation est une reconnaissance de dette de la part d'un émetteur; elle représente une fraction d'un emprunt émis par un émetteur pour lequel le détenteur de l'obligation perçoit des intérêts (coupons).

L'émetteur peut être :

- un organisme public, belge ou étranger;
- une entreprise privée, belge ou étrangère;
- un organisme international;
- un établissement de crédit (on parlera alors de bon de caisse plutôt que d'obligation).

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.

Certaines obligations présentent toutefois des particularités que nous aborderons au point 1.3 (principaux types d'obligations).

1.2. Caractéristiques générales

Marché primaire/secondaire

Les obligations sont émises sur le marché primaire et il est possible d'y souscrire pendant une période de souscription. Après cette période, les obligations peuvent être négociées (achat/vente) sur le marché secondaire où les prix varient quotidiennement (quand les taux d'intérêt montent, les cours baissent et inversement).

Prix d'émission et valeur de remboursement

Une obligation peut être émise au pair (prix d'émission = 100% de la valeur nominale), au-dessus du pair (par exemple, valeur nominale de 100, prix affiché de 102)

ou sous le pair (par exemple, valeur nominale de 100, prix affiché de 98). La valeur de remboursement à l'échéance est souvent de 100% de la valeur nominale, mais une prime de remboursement peut être prévue.

Durée

La durée est déterminée dès l'émission de l'obligation, mais un remboursement anticipé («call») peut être prévu. Un remboursement anticipé ou call signifie que l'émetteur se réserve le droit, à certaines dates ou périodes déterminées au moment de l'émission, de mettre fin à l'emprunt et de rembourser son détenteur à un prix déterminé au préalable.

La durée influence également le rendement de l'obligation. En général, plus la durée de l'emprunt est longue, plus le taux d'intérêt est élevé.

Qualité de l'émetteur

La majorité des émetteurs reçoivent un rating, code standardisé attribué par des agences de notation indépendantes (Moody's, Standard & Poors, Fitch...). Ce rating donne une appréciation de la solvabilité du débiteur. Plus le rating est bon (par exemple AAA), plus le risque débiteur est faible. Pendant la durée de vie de l'obligation, ce rating peut néanmoins être revu.

1.3. Principaux types d'obligations

On peut distinguer les obligations selon deux points de vue: selon leur nature ou selon leur émetteur.

1.3.1. Obligations selon la nature

• Obligations ordinaires

Les 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**

Les obligations à coupon zéro sont caractérisées par une absence de coupon (les intérêts ne sont pas distribués annuellement, mais capitalisés jusqu'à l'échéance); et une 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**

Il s'agit ici d'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 (ou à taux flottant - Floating rate notes (FRN))**

Dans ce type d'obligation, le niveau du coupon n'est pas fixe, mais est revu périodiquement.

- **Obligations convertibles**

Les obligations convertibles ont, comme les obligations ordinaires, un taux et une durée fixes. Ce qui les différencie est le droit (et non l'obligation) pour le détenteur de l'obligation de demander, durant une ou plusieurs périodes données et à des conditions fixées au préalable, que celle-ci soit convertie en actions.

- **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. Séparée de son warrant, l'obligation devient une obligation ordinaire. Séparé de l'obligation, le warrant possède les caractéristiques de tous les warrants (cf. point 5.3.2).

- **Titres de créance reverse convertibles:**

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. Ces titres sont toujours remboursés 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 «obligation» pour ce type d'instrument.

- **Les obligations perpétuelles**

Il s'agit d'obligations pour lesquelles aucune date d'échéance n'est fixée. Elles sont toutefois généralement assorties d'un call (remboursement anticipé).

- **Les obligations structurées**

Également appelées «Structured Notes». Il s'agit d'obligations courant pendant une période déterminée avec, le plus souvent, une protection du capital souscrit, et qui offrent un coupon potentiellement plus élevé. Les sous-jacents d'une obligation structurée peuvent être des organismes de placement collectifs, des actions, des indices, un panier d'actions, des indices à revenu fixe, des (indices sur) matières premières, etc..

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

1.3.2. Obligations selon l'émetteur

- **Les bons de caisse**

Il s'agit d'une reconnaissance de dette d'un emprunteur (l'institution financière) envers un prêteur (l'investisseur). En contrepartie du capital versé à l'institution financière, l'investisseur perçoit un intérêt sur le montant confié sur la durée conclue (souvent de 1 à 5 ans, parfois 10 ans ou plus).

À échéance, le capital est remboursé. On distingue les bons de caisse ordinaires, à taux d'intérêt progressif, de capitalisation (l'intérêt annuel n'est pas distribué, mais ajouté chaque fois à la somme de

départ), avec capitalisation facultative (= bons de croissance) ou avec paiement périodique (trimestriel, mensuel, semestriel).

- **Les obligations linéaires (OLO)**

Les obligations linéaires sont libellées en euros, dématérialisées et émises principalement par le Trésor belge à moyen, long ou très long terme (jusque 30 ans). Leur taux d'intérêt, la durée et le prix de remboursement sont fixes. Elles sont émises par tranche, et le prix d'émission est fixé par adjudication. Ces instruments sont essentiellement destinés aux professionnels. Les particuliers peuvent éventuellement y accéder sur le marché secondaire via leur institution financière.

- **Les bons d'État**

Les bons d'État sont des titres à revenu fixe et coupon annuel émis, en euros, par l'État belge pour des investisseurs non professionnels. L'émission sur le marché primaire a lieu quatre fois par an (mars, juin, septembre, décembre) et le titre est coté à la bourse de Bruxelles.

- **Les corporate bonds**

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. En général, le taux d'intérêt est normalement plus élevé que sur les bons de caisse ou bons d'État pour compenser un risque de crédit supérieur.

- **Les euro-obligations**

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. 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.

1.4. Avantages et inconvénients des obligations

1.4.1. Avantages

- En principe, et en ce qui concerne la plupart des obligations, ce type de placement n'offre *aucune incertitude* (montant, date des revenus intermédiaires et remboursement de capital déterminés au moment de l'émission).
- Les obligations permettent d'obtenir *une rémunération supérieure à ce qu'offrent les placements à court terme*, et ceci avec un niveau de *risque inférieur* à celui que présentent les *placements en actions*. Cette rémunération est généralement d'autant plus attractive que le rating de l'émetteur est faible (mais ceci s'accompagne également d'un risque plus élevé).
- Les obligations permettent aux investisseurs qui recherchent des revenus d'engendrer *un rendement attractif*.
- Des investissements en obligations, essentiellement en obligations d'États de l'OCDE, sont possibles à partir de sommes très modiques et sont donc *accessibles à tous*.
- En plus d'un revenu régulier, les obligations peuvent produire *des plus-values* lorsque les taux du marché deviennent inférieurs au taux de l'obligation détenue.
- Contrairement aux placements «privés», les obligations sont en règle générale *négociables à tout moment* sur un marché secondaire.

1.4.2. Inconvénients

- *La garantie de capital n'est effective qu'à l'échéance*.
- Pendant la durée de l'emprunt, la *valeur de l'obligation fluctuera* en fonction de divers facteurs, dont l'évolution des taux d'intérêt et la solidité financière de la société émettrice sont les principaux.
- La valeur réelle du principal lors du remboursement à l'échéance finale est généralement inférieure à celle du principal au moment de l'émission, en raison de l'inflation.

Ce phénomène, appelé «érosion monétaire», est d'autant plus grand que l'inflation est élevée et que la durée de l'obligation est longue. Il doit être compensé si le taux d'intérêt nominal est supérieur au taux d'inflation moyen au cours de la durée de vie de l'obligation.

- Un emprunt ne peut être acquis aux conditions initiales que pendant la période de souscription. En dehors de cette période, l'emprunt est acquis à un *prix variable*, et le prix d'achat doit être majoré de frais de bourse.

2. Actions

Nous renvoyons au tableau de la partie II pour les aspects «Risques» liés à ce type d'instrument financier.

2.1. Description

L'action est une part des capitaux propres d'une société. L'actionnaire est donc propriétaire de la société au prorata du nombre d'actions qu'il possède.

Le particulier qui y adhère opte alors généralement pour un instrument *sans échéance* (la sortie ne peut se faire que par cession du titre, il n'y a pas de remboursement prévu contractuellement), *sans revenu fixe* et *sans valeur nominale ni valeur fixe*.

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 émotionnels 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. Les actions sont le plus souvent regroupées dans un «indice».

Celui-ci regroupe des actions possédant des caractéristiques communes, que ce soit d'un point de vue géographique (indices nationaux tels le Bel 20, le CAC 40, le DAX, le Footsie, le Dow Jones, le Nikkei), d'un point de vue sectoriel ou d'un point de vue de la capitalisation boursière (indices de small caps...).

2.2. Caractéristiques générales

Rendement

C'est le dividende éventuel et la fluctuation du cours (plus-value) qui constituent ensemble le rendement («return») d'une action.

Risque

L'investisseur court le risque total de l'entreprise (il ne perçoit aucun revenu si l'entreprise va mal et, en cas de faillite, l'actionnaire passe après le créancier dans la répartition du produit de la vente des actifs, autrement dit, la plupart du temps, il ne peut rien récupérer en cas de faillite). En contrepartie, étant copropriétaire, l'actionnaire détient les droits suivants:

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.
- **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.

2.3. Principaux types d'actions

Actions représentatives du capital de la société:

Ces actions peuvent comporter les particularités suivantes:

- **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 ou préférentielles**
Ces actions 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 1^{er} janvier 1994 par appel public à l'épargne qui peuvent produire, sous certaines conditions, des dividendes soumis à un précompte mobilier réduit.

Actions non représentatives du capital de la société:

À distinguer des actions classiques, 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 ou

à la dissolution de celle-ci. Leurs titulaires ne peuvent exercer leur droit de vote que dans des cas limités.

- Actions cotées

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.).

- Actions sectorielles

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

- les valeurs cycliques (construction, matières premières, chimie);
- les valeurs de croissance (télécoms, 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).

2.4. Avantages et inconvénients des actions

2.4.1. 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. À 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.

2.4.2. Inconvénients

L'investissement en actions est un *placement à risque* (cf. tableau partie II):

- 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*.

3. Les organismes de placement collectifs (OPC)

Nous renvoyons au tableau de la partie II pour les aspects «Risques» liés à ce type d'instrument financier.

3.1. Description

Le terme «Organisme de Placement Collectif» (ci-après dénommé «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 répartition des risques.

Les OPC sont une forme de gestion collective de portefeuilles. Les OPC les plus populaires sont les sicav. 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).

Nous nous limiterons ici aux sicav et fonds de placement.

3.2. Caractéristiques générales

- Sicav et fonds de placement ont tous deux la possibilité d'augmenter ou de diminuer quotidiennement leur capital. La grande différence entre les deux formes est que *la sicav a la personnalité juridique, alors que le fonds commun de placement ne l'a pas*: le fonds est la propriété indivise de ses actionnaires. Ceci a notamment des impacts fiscaux qui ne seront pas abordés ici.
- Les OPC sont soumis à *une législation spécifique ainsi qu'au contrôle prudentiel par la Commission bancaire, financière et des assurances.*
- *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.*
- *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.
- *Les OPC sont gérés dans l'intérêt exclusif des participants.* En investissant dans un OPC, on peut étaler le risque de placement et on a plus aisément accès aux bourses et marchés étrangers.
- *Les OPC sont tenus de respecter les dispositions relatives à l'information des investisseurs* (établissement d'un prospectus d'émission, rapport annuel, semestriel relatif à la performance, publication de la valeur d'inventaire...).

3.3. Principaux types d'OPC

Outre la distinction des OPC selon leur forme juridique, on peut aussi les distinguer selon la politique de gestion et la stratégie d'investissement. Nous allons succinctement aborder ici en quoi ils se distinguent.

3.3.1. Distinction 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 laissent à l'investisseur le choix entre les deux types.

- **Actions de distribution:**

Elles donnent à l'investisseur le droit de percevoir un dividende périodique (le plus souvent annuel). Tout ou partie des revenus encaissés sont alors reversés à leur détenteur.

- **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'au moment de la vente de ses parts. C'est alors qu'il touche un revenu sous forme de plus-value.

3.3.2. Distinction selon la stratégie d'investissement

Il existe aujourd'hui une multitude d'OPC, principalement des sicav. 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).

- **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.
- **OPC à moyen terme:** investissent en valeurs à revenus fixes (obligations) dont l'échéance est comprise entre un et trois ans.
- **OPC d'obligations:** investissent principalement en valeurs à revenu fixe dont l'échéance est supérieure à trois ans.
- **OPC d'actions:** investissent principalement en actions de sociétés, et accessoirement en produits dérivés (cf. point 5.3) comme les warrants, les options, etc.
- **OPC avec protection de capital:** sont assortis d'une date d'échéance à laquelle, un montant de remboursement minimum est prévu pour l'investisseur. Ce montant représente une protection complète (100%) ou partielle de l'investissement initial (moins les éventuels frais et taxes).

Les valeurs sous-jacentes à ces fonds peuvent être de natures très différentes. Le plus souvent, ces sous-jacents sont des actions ou des obligations. Cependant, le fonds à protection va s'orienter davantage vers des valeurs à rendement fixe. Le gestionnaire doit en effet veiller à ce que la mise de départ soit récupérée.

Les OPC jouent ici sur deux tableaux: d'une part, restituer la mise de départ à l'échéance et, d'autre part, coupler les performances de l'OPC à l'évolution du sous-jacent y afférent.

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

- Les «fonds à cliquets» permettent de limiter le risque d'une chute de l'indice à l'échéance finale. Le système de 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.
- Les «autres fonds», quant à eux, ne cliquent pas de bénéfices 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, nombreuses variantes...).
- **OPC mixtes:** investissent tant en actions qu'en obligations.

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

- les mixtes «défensifs» 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» répartissent leurs avoirs de façon plus ou moins équilibrée entre les placements non risqués (obligations) et les placements risqués (actions);
- Les mixtes «dynamiques» ou «agressifs» consacrent une plus grande partie aux placements à risque (par exemple, 75% sont investis en actions).
- **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 (870 euros en 2009) 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 sortir du plan, 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 jouissant d'un statut privilégié, et ils ont séduit un grand nombre de Belges. Ce sont des fonds de placement mixtes, 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.

- **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 (*sicaf*).
- **Pricaf:** sont des sociétés d'investissement à capital fixe investissant dans des sociétés non cotées et dans des sociétés en croissance.
- **Fonds de fonds:** sont des OPC qui investissent dans d'autres OPC. Les gestionnaires de fonds de fonds sélectionnent d'autres gestionnaires de fonds pour une région, un secteur, un thème...
- **Hedge Funds:** (cf. point 4.2.2) 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 ou visant à produire des rendements positifs quelle que soit l'évolution des marchés financiers (stratégie de rendement absolu (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.
- **OPC indiciels:** ces OPC ont pour politique d'investissement de suivre le plus fidèlement possible l'évolution d'un indice de référence (par exemple, un indice boursier national (le Bel 20 en Belgique) ou un indice sectoriel). L'évolution de l'OPC suit donc la performance moyenne de l'indice concerné.
- **Trackers:** un tracker est un fonds indiciel coté en bourse. L'investisseur a ainsi la possibilité, en une seule transaction, d'accéder à un portefeuille diversifié d'actions. En investissant dans un tracker, il investit directement dans la performance de l'indice. Le tracker allie les avantages des actions (simplicité, cotation continue) à ceux des fonds traditionnels (accès à un vaste choix de valeurs, diversification).

3.4. Avantages et inconvénients des OPC en général

3.4.1. 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.
- **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 sites internet 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.
- En fonction du type de fonds et du sous-jacent dans lequel sera investi l'OPC, il faudra tenir compte de

certaines avantages propres à l'instrument financier en question (voir rubrique «avantages» pour chacun des instruments financiers parcourus dans cette brochure (soulignons, par exemple, l'avantage d'un fonds à cliquet qui permet ainsi de verrouiller définitivement la hausse intermédiaire et de l'obtenir à l'échéance, quoi qu'il arrive, etc.)).

3.4.2. 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).
- En fonction du type de fonds et du sous-jacent dans lequel sera investi l'OPC, il faudra tenir compte de *certaines inconvénients propres à l'instrument financier* en question (voir rubrique «inconvénients» pour chacun des instruments financiers parcourus dans cette brochure (soulignons, par exemple, le risque plus important que comporte un OPC d'actions par rapport à un OPC d'obligations, etc.)).

4. Les investissements alternatifs

Nous renvoyons au tableau de la partie II pour les aspects «Risques» liés à ce type d'instrument financier.

4.1. Description

Les investissements alternatifs sont ceux qui ne peuvent pas être réalisés via des classes d'actifs standard (obligations, actions ou marchés monétaires). Ils présentent des caractéristiques uniques en termes de rapport risque/return. Dans de nombreux cas, ils présentent un degré de sophistication élevé.

4.2. Principaux types d'investissements alternatifs

On distingue quatre grands groupes de placements alternatifs:

- les placements immobiliers (real estate);
- les hedge funds;
- le private equity;
- or, mines d'or, métaux précieux, matières premières (commodities).

4.2.1. Les placements immobiliers

- *Les certificats immobiliers*

Le certificat immobilier (ou foncier) est un titre qui donne à son détenteur un droit à une partie du loyer et du prix de revente de l'immeuble (ou du groupe d'immeubles) sur lequel il porte. L'émetteur est officiellement le propriétaire de l'immeuble; le détenteur du certificat n'en est que le financier.

- *Les sicaf immobilières (sicafi)*

Une sicafi est une société d'investissement à capital fixe à vocation immobilière. C'est de l'immobilier titrisé, c'est-à-dire que l'investisseur acquiert des immeubles non pas directement, mais indirectement, par l'achat d'un titre représentatif des immeubles de la sicafi. La sicafi doit obligatoirement investir dans plusieurs immeubles (pas plus de 20% de ses actifs dans un seul ensemble immobilier).

Il s'agit principalement d'immeubles de bureaux, d'immeubles à vocation commerciale ou semi-industrielle, mais aussi parfois de logements. La sicafi

peut aussi détenir des certificats immobiliers et des titres de sociétés immobilières.

4.2.2. Les fonds à effet de levier (hedge funds)

Un «hedge fund» est un produit d'investissement qui cherche à maximiser la performance par le biais de stratégies d'investissement alternatives et à engendrer des rendements positifs quelle que soit l'évolution des marchés financiers (stratégie de rendement absolu). Les pratiques d'investissement des hedge funds sont l'effet de levier, la vente à découvert, les produits dérivés, les swaps et l'arbitrage.

Les hedge funds sont des produits complexes réservés à des investisseurs avertis (cf. point 3.3.2).

4.2.3. Le private equity

Ce terme fait référence aux capitaux qui sont fournis à des sociétés qui ne sont pas cotées en bourse. Diverses raisons peuvent conduire à ce type d'investissement (développement de nouveaux produits et technologies, renforcement structure du bilan, augmentation du fonds de roulement...).

Un investissement en private equity est également possible par le biais de fonds et permet ainsi de limiter le risque lié à une société individuelle.

4.2.4. Or, mines d'or, métaux précieux et matières premières

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. Il s'agit là d'or en compte, c'est-à-dire non livrable physiquement. L'or se traite principalement sous forme de futures et d'options (cf. point 5.3). 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 ne doit pas être sous-estimé.

Les *autres métaux précieux*, dont les marchés sont forts spéculatifs et non recommandés aux petits investisseurs, sont principalement l'argent, le platine, le palladium, l'iridium, le rhodium...

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.

Les matières premières (commodities): c'est principalement par le biais de commodity futures et de contrats à terme que se pratiquent les investissements dans des matières premières (celles dont une unité est échangeable contre une autre unité de la même matière première) telles que le blé, les métaux précieux, le pétrole, le gaz, le coton, le café, etc.

Les négociants effectuent de telles opérations pour se couvrir contre d'éventuelles évolutions de prix défavorables, et les investisseurs/spéculateurs pour tirer profit des fluctuations de prix sur les marchés où se traitent ces marchandises.

4.3. Avantages et inconvénients des investissements alternatifs

4.3.1. Avantages

Les investissements alternatifs sont des instruments d'investissement qui offrent en principe l'avantage d'une *faible corrélation avec les placements traditionnels*. Ils permettent ainsi d'améliorer sensiblement la diversification des portefeuilles et d'en améliorer le rendement à long terme tout en en réduisant le risque.

4.3.2. Inconvénients

- La *transparence* des produits est généralement *moindre* que celle des placements traditionnels.
- La *liquidité* des investissements alternatifs est généralement *inférieure* à celle des placements traditionnels.
- Ces produits s'adressent à *des investisseurs avertis* bien au courant des règles du jeu et qui suivent de très près les évolutions des marchés.

5. Les instruments financiers dérivés

Nous renvoyons au tableau de la partie II pour les aspects «Risques» liés à ce type d'instrument financier.

5.1. Description

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.

5.2. Caractéristiques générales

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.LIFFE constitue une plate-forme unique de négociation des produits dérivés et offre des dérivés sur actions, sur indices et sur taux d'intérêt.

5.3. Principaux types d'instruments financiers dérivés

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

5.3.1. Options

Une option est un instrument financier qui donne simplement à son détenteur le droit, mais pas l'obligation, d'acheter (option d'achat ou call) ou vendre (option de vente ou put), un actif sous-jacent à un prix prédéterminé, et ce à une date déterminée (option dite de style européen) ou pendant une période convenue (style américain).

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. 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. 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. Les options peuvent faire l'objet de transactions sur un marché secondaire.

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'est-à-dire 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 + 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. Étant 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) – 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.

5.3.2. Warrants

Les warrants présentent de très nombreuses similitudes avec les options (call/put).

Un warrant est un instrument financier qui donne à son acquéreur le droit, et non l'obligation, d'acheter (warrant call) ou de vendre (warrant put) un actif, durant une période définie, à un prix prédéterminé. L'investisseur exercera le droit s'il y trouve avantage. La valeur de ce droit correspond au prix du warrant (= prime).

En fait, le warrant est comparable à l'option avec une durée de vie plus longue.

L'actif peut être une action, un panier de valeurs, une obligation, une devise, une marchandise ou un indice et est aussi référencé en tant que sous-jacent de warrant.

5.3.3. Futures & Forwards

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 (devises, obligations, indices boursiers...) à un prix fixé et à une date déterminée dans le futur.

À la différence des options, les contrats de «futures» contiennent la notion d'obligation pour les deux parties: l'acheteur de «futures» 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 «futures» prend l'engagement de livrer à l'échéance le sous-jacent en échange du montant dû.

Les «forwards» sont des structures similaires qui ne sont pas cotées en bourse. Ils peuvent être construits sur mesure pour répondre à des besoins spécifiques des clients.

5.4. Avantages et inconvénients des instruments financiers dérivés

5.4.1. Avantages

- Les instruments financiers dérivés offrent la possibilité aux investisseurs de *couvrir* entièrement ou partiellement l'ensemble ou certaines catégories d'actifs de leur portefeuille lorsque les actifs qui le composent sont susceptibles de connaître une évolution défavorable et importante.
- Ils offrent aussi la possibilité de *spéculer sur un gain important à court terme* grâce à l'effet de levier.
- Les instruments financiers dérivés permettent *une gestion très dynamique des positions*.

5.4.2. Inconvénients

- Les instruments financiers dérivés cotés sur les marchés sont généralement *standardisés* afin de permettre l'existence d'un marché efficient. L'actif sous-jacent ne correspond donc pas toujours exactement à l'actif que l'investisseur souhaite couvrir. Une couverture sur mesure peut être réalisée, mais ceci se fera au détriment de la liquidité du produit.
- Ils *s'adressent à des investisseurs avertis* bien au courant des règles du jeu et qui suivent de très près les évolutions des marchés.

Partie II. Les différents types de risque des instruments de placement

1. Les différents types de risque - Définitions

1.1. 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 élevé. Le taux d'intérêt offert par ce genre d'émetteur sera bien évidemment plus élevé que celui qu'offrirait, pour un produit similaire, un débiteur de meilleure qualité.

Un élément de réponse à ce problème est le rating: évaluation du risque, aussi appelée notation, *établie par un organisme indépendant*, par exemple Standard & Poor's, Moody's ou Fitch.

1.2. Risque de liquidité

Il peut arriver que l'on souhaite récupérer son argent (capital + intérêts éventuels) 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, avant l'échéance fixée (s'il y en a une), l'entièreté du capital initialement investi. 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 impor-

tant, 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).

1.3. Risque de change

En investissant dans une devise autre que l'euro, il existe inévitablement un risque de change aussi appelé 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 à la suite du 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. Cinq grandes régions peuvent être distinguées du point de vue du risque «monnaie»: la zone euro, les pays européens hors Eurozone (Royaume-Uni, Suisse, Suède...), la zone dollar, le Japon et les pays émergents (Asie hors Japon, Amérique latine et Europe centrale).

1.4. Risque de taux

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. 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 d'intérêt 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, tout autre élément restant égal par ailleurs.

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. *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.

1.5. Risque de volatilité du cours

Le risque de volatilité est la probabilité que le cours d'un placement à revenu variable soit soumis à des fluctuations de marché, plus ou moins fortes, entraînant une plus-value ou une moins-value du titre. L'investisseur enregistrera une moins-value en cas de baisse du cours et une plus-value en cas de hausse du cours.

1.6. Risque d'absence de revenu

Le risque d'absence de revenu est la probabilité que l'investisseur ne puisse pas retirer de revenu de son placement. Il en résulte une perte absolue en raison de l'inflation et une perte relative par rapport à un placement rémunérateur (appelée coût d'opportunité).

1.7. Risque de capital (ou de remboursement)

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. 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, ainsi qu'en fonction de l'évolution des marchés boursiers.

1.8. Autres risques

Risques spécifiques à un type de placement.
Cf. tableau récapitulatif, point 2.

2. Tableau récapitulatif

Dans le tableau, vous retrouverez les risques spécifiques liés à chaque instrument financier.

	Risque d'insolvabilité	Risque de liquidité	Risque de change
1. Obligations			
1.1 Bons de caisse	Négligeable, car les établissements de crédit font 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. Les bons de caisse entrent également en ligne de compte s'ils sont nominatifs, dématérialisés ou détenus en compte auprès de l'établissement émetteur.	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 immobilisé dans un bon de caisse, il peut soit chercher un acheteur, soit demander à sa banque de racheter le bon de caisse selon un prix à convenir avec elle. Dans la pratique, la plupart des banques rachètent leurs propres bons de caisse.	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).
1.2 Bons d'état / Obligations linéaires	Risque nul. L'État, dans les pays de l'OCDE est considéré comme le meilleur débiteur (état souverain).	- Bon d'État: risque nul. Le bon d'état est un instrument facilement négociable, facile à revendre dans des conditions correctes avant l'échéance, en passant par le marché boursier. - Obligations linéaires: risque nul 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».	Nul, car le bon d'état/l'OLO est libellé(e) obligatoirement en euro.
1.3 Obligations-autres	Dépend de la qualité de la société émettrice. Cette qualité est appréciée par des agences de notation qui accordent des «ratings» aux entreprises. Plus le rating accordé est élevé, plus le risque est faible. Les agences de notation ne sont toutefois pas infaillibles et il se produit épisodiquement des accidents (surtout lorsqu'il s'agit d'euro-obligations/convertibles...).	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.	Le risque de change est fonction de la devise dans laquelle l'emprunt est émis; pour les placement en euros, il est donc nul. Il peut être élevé pour les placements en d'autres devises.
2. Actions			
	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.	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.	Limité pour les actions en euro. 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. 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.

Risque de taux	Risque de volatilité	Risque d'absence de revenus	Risque de capital	Autres risques
Le taux d'intérêt est fixé au préalable pour une durée déterminée. Pour autant que celle-ci soit respectée, le risque de taux est nul.	En cas de vente sur le marché secondaire à un moment où le taux du marché est supérieur au taux nominal, l'investisseur supportera une moins-value. Dans le cas inverse (taux du marché inférieur au taux nominal), l'investisseur réalisera une plus-value.	Nul	Nul	Nul
Idem bon de caisse	Idem bon de caisse	Nul	Nul	Nul
Idem bon de caisse.	Idem bon de caisse. En outre, la qualité de l'émetteur aura également un impact sur le cours de l'obligation (cf. risque d'insolvabilité).	<ul style="list-style-type: none"> - Obligations classiques donnant un intérêt: risque faible - Obligations structurées liées à des actions ou indices boursiers: risque potentiellement élevé, car revenu tributaire de l'évolution du sous-jacent. - Obligations convertibles: l'intérêt est versé jusqu'au moment de la conversion. 	Obligations structurées: selon les conditions stipulées de l'obligation structurée, le risque de capital peut varier de 0% (protection intégrale du capital) à 100% (pas de protection du capital). Les conditions de remboursement peuvent alors dépendre de sous-jacents relativement risqués (actions, indices boursiers...).	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 (faculté utilisée lorsque le taux d'intérêt du marché est devenu significativement inférieur à celui du taux de l'obligation).
En général, une augmentation des taux d'intérêt sur les marchés a un impact négatif sur l'évolution du cours des actions. Cet effet est indirect. Si les taux montent par exemple, cela veut dire que cela coûtera plus cher à la société qui se finance via emprunt, ce qui pèsera sur ses charges. En outre, si les obligations deviennent plus attrayantes, le marché des actions aura tendance à en pâtir car cela réduira l'attrait des investisseurs pour le capital à risque.	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 de société dont les activités sont stables.	Le dividende est un revenu variable. La société peut décider, pour diverses raisons, de ne pas distribuer de dividendes certaines années.	L'investisseur court le risque total de l'entreprise. Il y a toujours un risque de revendre à perte une action (c'est-à-dire à un cours inférieur à celui de l'achat) ou de risque de perte du capital à 100%. Ce risque est élevé surtout à court terme.	Le risque de marché (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.

	Risque d'insolvabilité	Risque de liquidité	Risque de change
3. Organismes de placement collectif			
	Le risque qu'un OPC fasse faillite est pratiquement exclu. La diversité des valeurs en portefeuille réduit fortement le risque débiteur. Les OPC agréés en Belgique sont des organismes étroitement surveillés répondant à des normes très strictes. Le risque débiteur est évidemment plus important pour les OPC qui se spécialisent dans les prêts aux débiteurs présentant un risque plus élevé.	<ul style="list-style-type: none"> - Faible pour la majorité. Ces titres peuvent toujours être vendus à des conditions conformes au marché. - Variable pour les sicaf: 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. 	Cela dépend de la devise dans laquelle les portefeuilles et leur sous-jacents respectifs sont libellés.
4. Investissements alternatifs			
4.1 Immobilier	Dépend de la qualité de la société émettrice. Plus la diversification interne au placement est importante, plus ce risque est faible (une sicaf sera par conséquent moins tributaire de ce risque qu'un certificat immobilier).	<ul style="list-style-type: none"> - 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. - Il en est de même pour la liquidité d'une sicaf. Certaines sicaf 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. 	Nul pour les certificats immobilier libellés en euro.
4.2 Hedge Funds	L'absence de transparence en matière de politique d'investissement présente un facteur de risque important.	Les investissements en Hedge Funds offrent en général une faible liquidité. Le délai de vente entre la vente des parts et le crédit en compte de l'investisseur peut varier de quelques semaines à plusieurs mois.	Le risque de change est fonction de la devise de cotation du Hedge Fund et des devises dans lesquelles l'actif du fonds est exprimé.
4.3 Or, Mines d'or, Matières premières	Pas d'application	<ul style="list-style-type: none"> - Or physique: risque assez faible, sauf pour certaines pièces d'or spécialisées. - Actions des mines d'or: cela dépend du volume des transactions. - Matières premières: cf. instruments dérivés, car c'est principalement par le biais de commodity futures et de contrats à terme que se pratiquent les investissements dans les matières premières. 	<ul style="list-style-type: none"> - 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. - Il en est de même pour le prix des matières premières, qui est également généralement fixé en dollar US sur les marchés mondiaux.
5. Instruments financiers dérivés			
	Le risque réside dans le fait que la contrepartie ne respecte pas ses engagements. 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.	Les produits dérivés 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.	Nul pour les produits dérivés libellés en euro. Le risque de change peut être élevé pour les produits dérivés dans d'autres monnaies, surtout les monnaies volatiles.

Risque de taux	Risque de volatilité	Risque d'absence de revenus	Risque de capital	Autres risques
Cela dépend des sous-jacents dans lesquels les OPC investissent. Dans le cadre d'un OPC obligataire, par exemple, ce risque est égal 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.	Cela dépend des sous-jacents dans lesquels les OPC investissent. De manière générale la diversification qui caractérise les OPC offre une volatilité moindre que celle des sous-jacents pris individuellement.	Tout dépend de la politique de distribution à laquelle l'investisseur a adhéré. Un OPC à capitalisation ne distribue pas de revenus, contrairement à l'OPC de distribution.	Dépend de l'évolution du prix de la part de l'OPC en fonction de l'évolution des marchés financiers.	Dépend de la nature du sous-jacent.
Oui. Sensibilité aux évolutions des taux d'intérêt (en principe, une hausse des taux du marché entraîne une baisse de valeur, comme pour les actions de société). Les certificats immobiliers/sicafi étant des placements à long terme, leur rendement dépend en partie des taux à long terme.	Oui. Dépend fortement de l'évolution du secteur immobilier et des caractéristiques propres à l'immeuble (localisation, âge, qualité des matériaux, qualité des locataires...).	Le revenu distribué est variable: 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>Certificat immobilier</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. - <i>Sicafi</i> : non, 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.	Dépend de la nature du sous-jacent.
Dépend de la nature de la stratégie, mais présente une faible corrélation avec les marchés traditionnels d'actions et obligations.	La volatilité du cours peut être importante et entraîner une réduction de la valeur. La volatilité dépend cependant de la stratégie suivie.	En règle générale, les Hedge Funds sont des fonds de capitalisation.	La large gamme de produits utilisés, entre autres les produits dérivés, et la faculté de recourir à l'emprunt pour produire un effet de levier, peuvent occasionner une perte importante lors de la revente si le gestionnaire prend de mauvaises décisions.	Les Hedge Funds sont généralement établis dans des pays où les contrôles exercés par les autorités sont limités, voire inexistant, ce qui en accroît sensiblement le risque, par exemple, de non respect de la stratégie d'investissement, de mise en danger de la structure financière...
- L'évolution des taux d'intérêt peut également affecter le cours des actions des mines d'or. En général, une progression des taux d'intérêt exerce un impact négatif sur le prix de l'or (car le coût d'opportunité de sa détention physique augmente) et, par conséquent, sur le cours des actions de mines d'or. - L'évolution des taux d'intérêt sur les marchés mondiaux influence également de façon indirecte le prix des matières premières en exerçant une influence sur le niveau de consommation et, par conséquent, de demande pour ces matières premières.	- 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. - La volatilité du cours des matières premières est très importante et varie en fonction de nombreux paramètres parmi lesquels la demande mondiale pour la matière première en question, mais aussi des facteurs géopolitiques souvent moins prévisibles et qui influencent cependant fortement les cours.	- 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. - Matières premières: cf. produits dérivés.	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.	L'investisseur a parfois du mal à obtenir des informations suffisamment précises et suffisantes. Ceci rend un investissement dans ce domaine plus risqué.
L'évolution des taux a un impact sur le cours des actions et indirectement sur le prix des produits qui en dérivent. En outre, les produits dérivés dont le sous-jacent est de type obligataire sont d'autant plus sensibles à une telle évolution.	Les produits dérivés étant des instruments spéculatifs, leur cours est très volatil. Il reflète les évolutions et anticipations des actifs sous-jacents.	Les produits dérivés ne procurent pas de revenu, mais uniquement une plus-value éventuelle, dépendant du cours des valeurs sous-jacentes.	Il n'y a pas de remboursement. Le résultat du placement est extrêmement variable et la récupération du montant investi est très incertaine. À l'échéance, le produit dérivé perd toute valeur.	En cas d'évolution défavorable de l'actif sous-jacent, le produit dérivé peut perdre toute valeur (pour l'acheteur, perte limitée à la prime payée). Risque éventuellement illimité en cas de vente (ou de remboursement).

