

# INSTRUMENTS FINANCIERS

## **Brochure simplifiée dans le cadre de la réglementation MIFID**

Cette brochure est une brochure d'information émise par SERCAM pour sa clientèle de détail (clients privés) et établie dans le cadre de la législation « MIFID » (directive relative aux marchés d'instruments financiers). Il s'agit d'une brochure simplifiée. SERCAM donne des informations de base sur les différents types d'instruments financiers concernés par MIFID et proposés par SERCAM en fonction du profil et des caractéristiques du client.

Les instruments financiers concernés par MIFID et abordés dans cette brochure sont :

- Les obligations ordinaires
- Les actions
- Les certificats immobiliers
- Les SIR (anciennes Sicafi)
- Les OPC (Organismes de Placement Collectifs)
- Les ETF's – Trackers
- Les produits structurés
- Les reverse convertible

Les collaborateurs (gestionnaires et conseillers) de SERCAM restent à votre disposition pour toute question relative aux instruments décrits dans cette brochure.

De plus, la présente brochure peut être complétée par les informations disponibles sur le site internet de Wikifin : <https://www.wikifin.be/fr/thematiques/nav-epargner-et-investir>

Sources du document : brochure instruments financiers Febelfin, Wikifin, site internet Euronext, site internet Febelfin.

Disclaimer : cette brochure a été rédigée à titre informatif et ne constitue en aucun cas une incitation ou une recommandation d'achat ou de vente de quelque produit ou service que ce soit.

## MIFID II

Mercredi 3 janvier 2018 marquera l'entrée en vigueur de la directive MiFID II axée sur les investisseurs. Il s'agit d'une directive européenne qui fixe la réglementation à suivre par les institutions financières dans le cadre de l'offre de produits d'investissement ou de la prestation de conseils en placement.

La directive MiFID II succède à la directive MiFID I, entrée en vigueur en 2007. La directive MiFID II s'applique aux produits d'investissement (actions, obligations, fonds de placement, etc.). La directive MiFID II vaut aussi pour tous les services d'investissement, tel que le placement et l'exécution d'ordres boursiers, la fourniture de conseils concernant des produits d'investissement ou les offres de gestion discrétionnaire. La directive MiFID II s'applique à toutes les institutions qui proposent des services d'investissement : banque, société de bourse, société de gestion de fortune et de conseils en placement ou gestionnaire d'un fonds de placement. Le client bénéficiera toujours de la même protection.

La directive MiFID II couvre une série de mesures qui visent à renforcer la protection des investisseurs :

- ✓ Des règles plus strictes pour la vente de produits complexes ;
- ✓ Des procédures plus strictes afin que les produits adéquats atteignent le public cible ; correspondant (*product governance*)
- ✓ L'introduction d'un nouveau type de service d'investissement : le conseil en placement indépendant ;
- ✓ Des limitations des commissions que peuvent payer et recevoir les institutions financières si elles prestent des services d'investissement ;
- ✓ Un devoir de diligence renforcé pour les prestataires de services d'investissement ;
- ✓ Une meilleure fourniture d'informations au client ;
- ✓ Une transparence accrue concernant les coûts ;
- ✓ Davantage de formation pour le personnel ;
- ✓ Un durcissement des sanctions et de nouvelles compétences pour les autorités de contrôle ;
- ✓ Une meilleure identification des donneurs d'ordre passant des transactions financières pour détecter plus rapidement les abus de marché ;
- ✓ Des règles plus strictes concernant les conversations téléphoniques et la communication électronique dans le cadre des services d'investissement.

Depuis la directive MiFID I, les institutions financières sont légalement tenues de dresser un profil d'investisseur. En d'autres termes, elles doivent vérifier si vous possédez suffisamment de connaissances et d'expériences concernant les produits d'investissement. Elles ne peuvent ensuite vous proposer que des produits qui tiennent compte de ces connaissances et expériences. De plus, elle doit également vérifier votre situation financière ainsi que vos objectifs d'investissement. Les produits que vous souhaitez doivent être adéquats pour atteindre les objectifs d'investissement que vous vous êtes fixés (ce que l'on appelle le « devoir de diligence »).

Les principes de cette première directive ont été conservés dans la directive MiFID II mais certains aspects ont néanmoins été renforcés.

La directive MiFID II accroît également la transparence des bourses et marchés financiers (reporting des transactions).

## OBLIGATIONS

De manière générale, une obligation est une reconnaissance de dette de la part de l'émetteur. Elle représente une participation dans un prêt pour laquelle le détenteur de l'obligation perçoit un intérêt. La partie qui émet une obligation s'appelle « l'émetteur ». Contrairement aux actions, en achetant une obligation d'entreprise, vous ne devenez pas co-propriétaire de cette dernière.

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).

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.

La plupart des obligations ont un taux d'intérêt fixe ; vous savez exactement à l'avance l'intérêt que vous allez percevoir, il s'agit du « coupon ». Le plus souvent, cet intérêt est payé annuellement. Il existe également des obligations à taux d'intérêt variable. Les intérêts que vous percevez fluctuent généralement en fonction de l'évolution du taux d'intérêt du marché.

Une obligation est toujours émise sur un marché primaire (marché d'émission) pendant une période définie par l'émetteur (= période de souscription). Pour acquérir une obligation après la période de souscription, il faut passer par un marché secondaire (ex : Euronext). Sur ce marché secondaire, les prix varient tous les jours (quand les taux d'intérêt montent, les cours baissent et inversement). Le prix sur le marché secondaire pour une obligation dépend de la loi de l'offre et de la demande.

Certaines obligations trouvent peu d'acheteurs et peu de vendeurs. Ces obligations difficiles à négocier sont appelées « obligations illiquides ».

La plupart des obligations ont une durée fixe. L'entreprise ou l'état à laquelle/auquel vous prêtez de l'argent vous indique le jour où elle/il compte vous rembourser. Ce jour s'appelle « l'échéance ». Il existe également des « obligations perpétuelles ». Ce sont des emprunts à durée indéterminée dont vous ne pouvez réclamer le remboursement à une date définie car il n'y a pas d'échéance.

Le rating d'une obligation donne à l'investisseur un point de repère relatif à la qualité de l'émetteur. Plus le rating est bon, plus le risque débiteur est faible. Le rating indique la probabilité que l'entreprise ou l'état qui émet l'obligation puisse rembourser le prêt et verser les intérêts de celui-ci. C'est ce qu'on appelle leur « solvabilité ». Si l'émetteur fait faillite, le détenteur de l'obligation risque de perdre tout son argent investi.

Des obligations « high yield » sont émises par des émetteurs ayant une solvabilité plus faible et par conséquent ayant un risque plus élevé de faire faillite. C'est pourquoi, le coupon de ces obligations est plus élevé.

### **OBLIGATION CONVERTIBLE**

Une obligation convertible peut se convertir en actions ordinaires, normalement de la même entreprise, dans des conditions particulières fixées au moment de son émission. Ce droit de conversion explique pourquoi le coupon de cette obligation est moins élevé que le coupon d'une obligation ordinaire d'une même société.

#### **Risques liés aux obligations :**

1. **Risque d'insolvabilité** : 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 bon, plus le risque est faible. Les agences de notation ne sont toutefois pas infaillibles.
2. **Risque de liquidité** : Existant. Il 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. **Risque de change** : Nul pour les obligations libellées en euro. Existant pour les autres devises. Le risque de change dépendra de la valeur de la devise de l'obligation, qui peut augmenter ou diminuer par rapport à l'euro.
4. **Risque de taux d'intérêt entraînant une baisse du cours du titre** : Existant. 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 moins-value. 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 plus-value.
5. **Autres risques** : 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.

Une 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. Il peut participer aux bénéfices de l'entreprise mais également subir des pertes éventuelles.

L'investisseur opte alors pour un placement dans un instrument :

- **Sans échéance** : Contrairement aux obligations, la sortie du titre ne peut se faire que par la vente du titre, il n'y a pas de remboursement prévu ;
- **Sans revenu fixe** : Ce sont le dividende éventuel (1) et la fluctuation du cours (plus-value) (2) qui constituent ensemble le rendement d'une action. (1) Si l'entreprise se porte bien, elle peut décider de distribuer tout ou partie de ses bénéfices, ce sont les dividendes. Celui-ci peut varier d'une année à l'autre en fonction des bénéfices et de la politique de distribution de l'entreprise. En cas de perte, la société peut décider de ne pas distribuer de dividende. Celui-ci n'est donc jamais garanti. (2) Le cours d'une action fluctue constamment en fonction des perspectives de la société et de la tendance des marchés. Elle peut aussi subir des pertes éventuelles en cas de mauvaises nouvelles. L'évolution du cours d'une action dépend de nombreux facteurs liés aux marchés (par exemple la publication de statistiques) et à la société elle-même (tel que publication de résultats ou la signature de nouveaux contrats). Le cours d'une action peut donc être très volatil.
- **Sans valeur nominale ni valeur fixe** : Le prix de vente ou le montant qui va être récupéré n'est pas connu à l'avance.

Le cours d'une action est déterminé par le jeu de l'offre et de la demande sur les marchés financiers (marché boursier). L'achat d'actions peut être réalisé chaque jour de bourse à condition qu'un autre investisseur soit prêt à vendre ses actions. Certaines actions sont cependant difficiles à négocier (actions illiquides). Le manque de liquidité influence le cours de l'action.

Le cours d'une action pouvant être assez volatil à court terme, l'investissement en actions doit par conséquent être considéré comme un placement à long terme.

Une répartition sur plusieurs actions de divers secteurs est absolument indispensable.

Les opérations boursières donnent lieu à la perception de frais, de courtages ainsi que de taxes boursières.

### **Risques liés aux actions :**

1. **Risque d'insolvabilité** : Les actions constituent du capital à risque. La société qui les émet n'est pas tenue de rembourser, même en cas de faillite. Elles peuvent donc perdre toute valeur.
2. **Risque de liquidité** : Plus la capitalisation boursière d'une société est élevée, plus la liquidité est élevée et les actions pourront s'échanger facilement.
3. **Risque de change** : Celui-ci est inexistant pour les actions en euro. Pour les autres devises, il dépend du risque de perte de change au moment de la revente de l'action. L'évolution du cours de change peut également avoir un impact négatif ou positif sur le rendement d'un placement en action. De plus, si une entreprise a une partie de ses actifs ou chiffre d'affaires en devises, il existe également un risque de change.
4. **Risque de taux d'intérêt entraînant une baisse du cours du titre** : En général, une augmentation des taux d'intérêt sur les marchés a un impact négatif sur l'évolution du cours des actions.
5. **Risque de volatilité du cours entraînant une moins-value** : Risque faible, modéré à élevé, en fonction de la volatilité de l'action. Celle-ci est dans une large mesure fonction de la qualité de la société, de l'évolution du secteur de celle-ci et de l'évolution boursière générale. Les actions spéculatives comportent plus de risques

que les actions de sociétés aux activités plus stables. Le risque de volatilité du cours étant élevé, il est possible que l'actionnaire doive revendre une action en essuyant une perte.

6. **Risque d'absence de revenu** : Le dividende est un revenu variable. La société peut décider, pour diverses raisons, de ne pas distribuer de dividende certaines années.
7. **Risque de capital** : Il y a toujours un risque de revendre une action à perte (c'est-à-dire à un cours inférieur à celui de l'achat). Ce risque est élevé, surtout à court terme.
8. **Risques de marché** : L'incertitude sur l'évolution des taux, l'inflation, la conjoncture, les situations politiques sont des risques inhérents au marché d'actions.

## OPC (Organisme de Placement Collectif)

Les Organismes de Placement Collectif (OPC) ou « Fonds de placement » sont des portefeuilles de valeurs mobilières, gérés par des professionnels et détenus collectivement sous forme de parts ou d'actions par des investisseurs particuliers ou institutionnels. Ces produits sont investis dans divers instruments financiers (actions, obligations, titres de créance...). Ils permettent de diversifier ses placements, tout en bénéficiant de l'expertise du gestionnaire de fonds.

Le marché européen propose une très grande diversité d'OPC. La différence entre ces OPC se situe à différents niveaux dont notamment les investissements sous-jacents, la méthode de distribution (dividende ou non), les coûts (institutionnel ou retail) ou encore l'émetteur du fonds.

En ce qui concerne les sous-jacents, il en existe une multitude :

- ✓ **OPC investissant uniquement dans des « actions »** : Ces derniers contiennent eux-mêmes de nombreuses sous-catégories. Parmi celles-ci on retrouve les actions européennes, les actions des différents pays émergents ou encore les actions focalisées sur un seul secteur ;
- ✓ **OPC investissant exclusivement dans les « obligations et autres titres de créance »** : Ce groupe connaît lui aussi de nombreuses déclinaisons. Parmi celles-ci on retrouve les obligations libellées en EUR/USD ou autres monnaies, les obligations high yield mais aussi les obligations émises par les pays émergents ;
- ✓ **OPC investissant dans des « instruments monétaires » à court terme** ;
- ✓ **OPC mixtes investissant dans différentes classes d'actifs** : Sont visés notamment les actions et obligations ;
- ✓ **Autres OPC** : Par exemple les OPC investissant dans l'immobilier ou les fonds avec protection du capital.

Dans la plupart des cas, les OPC ne sont pas cotés en bourse. On ne parle pas du « prix » d'un OPC, mais d'une valeur nette d'inventaire (VNI) par action. Cette valeur est calculée en divisant la VNI d'un fonds par le nombre de parts en circulation. La fréquence peut varier mais la plupart des fonds font un calcul du VNI chaque jour boursier. La plupart des OPC ont une durée illimitée. Néanmoins, il existe certains fonds d'obligations ainsi que des fonds avec protection du capital ayant une date d'échéance.

La plupart des OPC n'offre pas une protection de capital impliquant ainsi qu'un client peut perdre de l'argent avec ce produit. La perte éventuelle n'est en aucun cas prévisible et peut varier selon le risque des sous-jacents du fonds. À titre d'exemple, un fonds investi entièrement dans des actions présentera en général un risque plus élevé qu'un fonds mixte.

Les émetteurs sont donc tenus de mentionner un indicateur de risque dans leur Document d'Information Clé pour l'Investisseur (KIID – fiche produit). Le risque est indiqué sur une échelle de 1 à 7. En plus de cet indicateur, le KIID doit aussi mentionner les risques les plus importants vis-à-vis de l'OPC.

### Risques liés aux OPC :

1. **Risque d'insolvabilité** : Très réduit (presque théorique) de sorte qu'on appelle souvent l'organisme de placement un 'bankruptcy remote vehicle'. Celui-ci veille en outre à la diversification des actifs dans lesquels il investit et à disposer d'une trésorerie suffisante.
2. **Risque de liquidité** : Faible car les organismes de placement de type ouvert rachètent les parts (fonds commun de placement) et actions (sicav) à leur valeur d'inventaire. En cas de demande généralisée de

remboursement par les épargnants, la loi autorise toutefois les organismes à limiter les rachats. Dans le cas d'organismes de type fermé (fonds fermés et sicaf), il n'y a pas de rachat possible par l'organisme. L'investisseur doit s'adresser au marché secondaire dont la liquidité est variable selon le fonds. De plus, le cours du titre présente souvent une prime ou une décote par rapport à sa valeur intrinsèque.

3. **Risque de volatilité du cours** : Dépend essentiellement des actifs dans lesquels le fonds investit. Nous vous renvoyons aux commentaires relatifs aux différentes catégories d'actifs pour en apprécier plus précisément l'étendue. Il faut noter toutefois que ce risque est généralement moindre que celui lié titres individuels en raison de la diversification du portefeuille inhérente à ce type de placements. De plus, la présence éventuelle de mécanismes de protection du capital peut influencer le risque de volatilité en le réduisant.
4. **Risque de taux d'intérêt** : Dépend de la composition du portefeuille sous-jacent. Il est évidemment plus important dans les fonds investissant dans des actifs à revenus fixes mais est également présent dans les fonds investissant dans d'autres actifs, telles les actions. Nous vous renvoyons aux commentaires relatifs aux différentes catégories d'actifs pour en apprécier plus précisément l'étendue.
5. **Risque d'absence de revenu** : Ne se pose pas pour les fonds ou sicav de capitalisation. Par nature, ils ne distribuent pas de dividende, les revenus étant automatiquement réinvestis. Pour un fonds commun de placement ou une sicav de distribution, le dividende varie en fonction des revenus perçus sur les actifs détenus et peut être nul.

#### TRACKERS (Placements assimilés aux actions)

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. Il n'est pas nécessaire 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 et cotation continue) à ceux des fonds traditionnels (diversification et 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, une NAV indicative est calculée sur la

base de la NAV du jour de négociation précédent. Toutes les 15 secondes, une nouvelle NAV indicative est calculée. D'autres bourses (dont AMEX et LONDON) cotent aussi les trackers.

### **Caractéristiques :**

- ✓ **Instrument facile à utiliser et à comprendre :** A la place de se porter sur une seule action à la fois l'investissement 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. Sont notamment visés le premier investissement en bourse, l'investissement de long terme, les stratégies de gestion indicielle, la gestion de trésorerie, la combinaison avec les dérivés de même sous-jacent, l'outil de couverture et les 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 :** Il existe une diversité de stratégies générant une liquidité naturelle. Les négociations du panier, les transactions sur options et contrats à terme, la tenue de marché et les investissements de plus long terme en font partie.

### **Types :**

- ✓ **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.
- ✓ **Les trackers physiques ou synthétiques :**
  - Trackers physiques : Pour coller autant que possible à un indice de référence, le gestionnaire du tracker achète (presque) toutes les composantes de l'indice (actions).
  - Trackers synthétiques : Le gestionnaire d'un tracker synthétique réplique l'évolution de l'indice de référence sans investir directement dans les composantes de cet indice. Il investira aussi dans une catégorie d'actifs appelée "produits dérivés", comme les options et les swaps. Ceux-ci imitent l'évolution de l'indice et sont émis par une institution financière.

### **Risques liés aux trackers :**

1. **Risque d'insolvabilité :** Existant. Un tracker est toujours émis par un gestionnaire déterminé. Le risque existe que celui-ci ne respecte pas ses obligations. Ce risque est néanmoins relativement réduit.
2. **Risque de liquidité :** Très limité. Les trackers peuvent être négociés toute la journée et les liquidity providers veillent à ce que la négociation puisse avoir lieu à tout moment.
3. **Risque de change :** 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. Le risque est nul si les actions sous-jacentes sont libellées en euro mais il peut toutefois être significatif pour ceux libellés dans d'autres devises.
4. **Risque de taux :** Une hausse des taux d'intérêt a, de manière générale, un impact négatif sur le cours des actions. Cela impacte les indices et par conséquent le cours des trackers qui sont des paniers d'actions.

5. **Risque de volatilité du cours** : 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.
6. **Risque d'absence de revenu** : La plupart des trackers distribuent périodiquement un dividende (voir prospectus du tracker).
7. **Risque de capital** : Un tracker se comporte comme une action, n'offrant aucune protection du capital.

## CERTIFICATS IMMOBILIERS

Le certificat immobilier 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).

La société d'émission émet des reconnaissances de dettes, appelées certificats immobiliers, qu'elle remet via un intermédiaire financier qui transmet 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 des revenus du montant brut du coupon du certificat. Dès le début de l'opération il est stipulé dans le prospectus, approuvé par la FSMA 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. Les certificats immobiliers sont négociés en bourse.

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.

### 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 et 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) ce qui implique une absence de revenus locatifs mais également des adaptations du loyer de base conclues avec les nouveaux locataires.

### Risques liés aux certificats immobiliers :

1. **Risque d'insolvabilité** : 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.



**2. Risque de liquidité :** Elevé. 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, particulièrement lorsqu'il n'y a pas beaucoup de contreparties.

**3. Risque de change :** Risque nul pour les certificats immobiliers libellés en euro.

**4. Risque de taux :** Sensible aux évolutions des taux d'intérêt. En principe, une hausse des taux du marché entraîne une baisse de la valeur du certificat, tout 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 seulement car la hausse des taux pourrait être alimentée par un regain d'inflation qui se traduirait par l'indexation des revenus locatif.

**5. Risque de volatilité du cours :** Dépend fortement de l'évolution du secteur immobilier et des caractéristiques propres à l'immeuble dont notamment la localisation, l'âge, la mise aux normes du moment en matière de conditionnement d'air, la qualité des matériaux, la signature des locataires et l'évolution des conditions des baux.

**6. Risque d'absence de revenu :** 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.

**7. Risque de capital (ou de remboursement) :** 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.

## SIR (Société Immobilière Réglementée)

A l'origine, on parlait de SICAFI, créées en 1995. Les SICAFI ont été transformées en SIR (Sociétés Immobilières Réglementées) en 2014. Ce sont des sociétés qui mettent à disposition de locataires des biens immobiliers avec un ensemble de services. Les SIR sont cotées en bourse. Il n'y a donc pas de frais d'entrée mais uniquement des droits de courtage ainsi que la TOB. Leur valeur d'inventaire est calculée trimestriellement sur base de la valeur des investissements évaluée par un expert indépendant.

Par le biais d'une SIR, l'investisseur peut placer une partie de ses avoirs dans l'immobilier sans devoir supporter la lourdeur de la gestion des immeubles tout en bénéficiant d'une bonne communication financière. Grâce à ce véhicule de placement, tout un chacun peut investir dans des immeubles auxquels il n'a pas facilement accès : immeubles de bureau, grandes surfaces ou encore immeubles privés à revenu locatif. L'avantage de la SIR réside dans la diversification des immeubles. Les SIR sont soumises à une règle de diversification. Un immeuble ne peut représenter plus de maximum 20% de la valeur totale du portefeuille. Des rapports sont régulièrement émis et, dans le rapport annuel, des chiffres prospectifs du secteur immobilier sont publiés.

Les obligations légales en matière de taxation, de distribution de dividendes et de taux d'endettement sont assez complexes dans le chef des SIR. En règle générale, la SIR n'est pas taxée sur ses revenus locatifs mais sur ses dépenses non admises. En ce qui concerne l'endettement, les règles sont assez strictes. Après distribution des dividendes, le ratio d'endettement ne peut excéder 65 %. En matière de distribution de dividendes, les SIR sont obligées de distribuer 80 % d'un équivalent de leurs cash flows courants. Les SIR sont contrôlées par la FSMA.

Les SIR peuvent être considérées comme un investissement procurant un rendement régulier et ont, de ce fait, leur place dans un portefeuille diversifié avec un horizon de temps à long terme.

### **Risques liés aux SIR :**

**1. Risque d'insolvabilité :** Risque nul car la SIR ne peut faire faillite.

**2. Risque de liquidité :** Risque moyen. La liquidité d'une SIR dépend du volume de transactions. Certaines SIR 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 SIR notamment grâce au suivi des analystes financiers, à l'accroissement du « float » et à la maturité atteinte par ce mode de placement.

**3. Risque de change :** Risque nul si les SIR sont libellées en euro.

4. **Risque de taux** : Sensible aux évolutions des taux d'intérêt puisqu'en principe une hausse des taux du marché entraîne une baisse de la valeur de la SIR. Les SIR étant des placements à long terme, leur taux 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 locatifs.

5. **Risque de volatilité du cours** : 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 etc..)

6. **Risque d'absence de revenu** : Le dividende distribué est variable car il dépend notamment du taux d'occupation des immeubles, des conditions de (re)négociation des baux et de l'indexation des loyers.

7. **Risque de capital** : Inexistant en dehors du risque de volatilité du cours. En principe, la SIR a une durée de vie illimitée et il n'y a pas de remboursement de capital prévu.

## Produit Structuré

Un produit structuré est une solution d'investissement élaborée sur-mesure grâce à la combinaison d'instruments financiers classiques (exemple : une obligation) et dérivés (exemple : une option).

Les produits structurés sont souvent considérés comme complexes. En effet, ils sont issus de la combinaison de plusieurs instruments financiers et il convient d'examiner avec attention les risques associés à ce type d'investissement. Ils sont destinés à des investisseurs plus avertis. La performance d'un produit structuré n'est pas connue à l'avance.

Il existe trois catégories de produits structurés en fonction des éléments « risque accepté / rendement espéré » et des objectifs de placement.

- **Les produits structurés avec une protection à 100% du capital à maturité** : Le rendement sera plus faible que celui d'autres catégories. Son objectif est de rembourser à l'échéance le capital initialement investi. Le risque de perte sera d'autant plus important que l'échéance du produit est lointaine. Il faut noter que le remboursement du capital est soumis à la solvabilité de l'émetteur (et du garant, le cas échéant). En cas de faillite de l'émetteur ou du garant, le cas échéant, l'investisseur peut perdre la totalité de son investissement.
- **Les produits structurés assortis d'une protection partielle ou conditionnelle du capital à maturité** : Les objectifs de rendement seront accrus mais le niveau de risque est plus élevé. Il faut noter que le remboursement du capital est soumis à la solvabilité de l'émetteur (et du garant, le cas échéant). En cas de faillite de l'émetteur ou du garant, le cas échéant, l'investisseur peut perdre la totalité de son investissement.
- **Les produits structurés sans protection du capital** : Son objectif est un rendement élevé au détriment de la protection du capital à maturité du produit. Un effet de levier peut être présent dans ce type de produit, combinant des instruments complexes. Dans ce cas, l'exposition réelle à l'évolution du prix du sous-jacent augmente. L'effet de levier peut exposer l'investisseur à des pertes supérieures dans le cas où la valeur du sous-jacent chute.

### Risques liés aux produits structurés :

1. **Risque de perte du capital** : Dépend du niveau de protection du capital offert par le produit structuré. Cependant, cette protection du capital est soumise à la solvabilité de l'émetteur (et du garant, le cas échéant).

2. **Risque de change** : Dépend du sous-jacent et donc des instruments financiers utilisés lors de la création du produit.

4. **Risque de taux** : Dépend des instruments composant la structure et peut avoir un impact au niveau de la valorisation du produit en cours de vie et du niveau des rendements attendus. Si le produit contient une obligation, une hausse des taux pèsera sur la valeur de cette obligation et sur le rendement d'un produit distribuant des revenus à taux fixe. Il pourra être prévu dans la structure de verser des revenus à taux variable pour limiter l'évolution des taux.

**5. Risque de volatilité du cours :** Dépend des instruments compris dans la composition du produit structuré, chaque produit a son degré de volatilité spécifique. Les évolutions de prix d'un produit structuré sont donc difficiles à anticiper en cours de vie du produit.

**6. Risque de liquidité :** La vente d'un produit structuré avant son échéance est souvent plus difficile (et parfois impossible) que celles d'autres instruments financiers négociés sur un marché réglementé. Ce risque de liquidité se traduit en général par un prix de revente moins élevé.

Le prospectus du produit structuré peut également prévoir un certain nombre de méthode d'ajustement ou de substitution (ex : remboursement anticipé). De ce fait, la somme remboursée alors au client peut être inférieure à celle qui aurait été obtenue en appliquant la formule de remboursement en vigueur dans des circonstances normales.

### Reverse Convertible

Une obligation reverse convertible est une obligation convertible dont le droit de conversion revient à l'émetteur et non au détenteur de l'obligation. Le sous-jacent d'une obligation reverse convertible peut être une action, un indice ou un panier sectoriel de valeurs. Le capital initial n'est pas nécessairement remboursé. En effet, si le cours du sous-jacent (l'action, par exemple) est inférieur au prix d'émission de l'obligation reverse convertible, le prêteur ne sera remboursé qu'à hauteur du montant du cours de l'action. Le remboursement pourra alors être réalisé en actions (si le sous-jacent est en actions) ou en espèces (dans le cas où le sous-jacent est un indice) mais à une valeur moindre que le prix d'émission. Dans le cadre d'une obligation reverse convertible, c'est l'émetteur qui décidera du mode de remboursement de l'obligation en fonction du cours du sous-jacent.

A l'échéance :

- **Soit le cours du sous-jacent est égal ou supérieur au prix de référence de l'obligation.** Dans ce cas, l'obligation est remboursée à son prix de référence.

- **Soit le cours du sous-jacent (l'action, par exemple) est inférieur au prix de référence de l'obligation.** Dans ce cas, l'émetteur remboursera l'obligation au cours de l'action, soit à un cours moindre que le prix de référence. Le détenteur de l'obligation reverse convertible subira donc une perte en capital qui pourra ou non être compensée par le montant des intérêts perçus.

Les obligations reverse convertibles procurent des intérêts plus élevés que les obligations classiques pour compenser les risques de non-remboursement qu'elles présentent.

#### **Risques liés aux reverse convertibles :**

1. **Risque d'insolvabilité :** Quasiment nul pour l'émetteur (en général une banque). Par contre, le risque que le cours de l'action sous-jacente baisse, même fortement (et dans des cas extrêmes, soit proche de zéro), est élevé.

2. **Risque de liquidité :** Peut être élevé car le marché secondaire pour ce type de placement est en général étroit.

3. **Risque de change :** Nul pour les obligations libellées en euro. Existant pour les obligations dans d'autres devises. Il dépend alors 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.

4. **Risque de taux d'intérêt :** 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.

5. **Risque de volatilité du cours :** Assez élevé 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.

6. **Risque d'absence de revenu :** Aucun. 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.

7. **Risque de capital :** Existant. 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.