

# Overzicht van de kenmerken en de risico's van financiële instrumenten

Versie januari 2018

## Inhoudstafel

1. Algemene risico's .....	2
2. Risico's verbonden aan specifieke beleggingen .....	4
2.1. Termijndeposito's .....	4
2.2. Obligaties .....	5
2.3. Aandelen .....	7
2.4. Rechten van aandeelhouders .....	8
2.5. Beleggingsfondsen .....	9
2.6. Afgeleide instrumenten .....	9
2.6.1. Operaties op opties .....	9
2.6.2. Warrants .....	13
2.6.3. Futures .....	15
2.7. Gestructureerde producten .....	15
2.7.1. Gestructureerde producten met kapitaalbescherming .....	16
2.7.2. Gestructureerde producten zonder kapitaalbescherming zoals reverse convertibles of discontocertificaten .....	17
2.8 Afgeleide kredietproducten .....	18
2.8.3.1. Effecten gekoppeld aan een krediet .....	18
2.8.3.2. Gedekte obligaties .....	18
2.9. Syntheseproducten .....	19
2.9.1. Passieve beleggingen .....	19
2.9.2. Bons/EMTN .....	19
2.10. Alternatieve beleggingen en offshore fondsen .....	20
2.11. Specifieke risico's verbonden aan de ontlening van financiële instrumenten .....	23

Dit document is bedoeld om een overzicht te geven van de kenmerken en essentiële risico's van financiële instrumenten waarin u kunt beleggen of waarin CapitalatWork Foyer Group N.V. (hierna de "Venootschap") kan beleggen in uw naam. Indien u nog specifieke vragen hebt of indien u geïnteresseerd bent in specifieke financiële instrumenten, gelieve dan contact met ons op te nemen voor bijkomende informatie.

Dit document handelt niet over de fiscale of juridische gevolgen van transacties op financiële instrumenten. Vandaar dat wij u aanbevelen om voorafgaandelijk aan elke belegging advies op maat in te winnen bij specialisten in deze materie.

## 1. Algemene risico's

Deze risico's zijn van toepassing op elk type belegging. Naargelang het beoogde financiële instrument kunnen een of meer van de hierna beschreven risico's gecumuleerd van toepassing zijn en zodoende een globale verhoging van het door de belegger gelopen risico teweegbrengen.

### 1.1. Economisch risico

De evolutie van de activiteit van een markteconomie heeft onvermijdelijk een weerslag op de prijs van financiële instrumenten en op de wisselkoersen. De prijzen fluctueren in meer of mindere mate volgens het verloop van de economische cyclus tijdens de recessie- en groeifasen. De duur en de omvang van de economische recessie- en groeicycli variëren en zodoende ook de weerslag ervan op de verschillende sectoren van de economie. Bovendien kan de economische cyclus variëren van land tot land.

Geen rekening houden met de economische situatie of een verkeerde analyse maken van de situatie op het moment van een beleggingsbeslissing kan leiden tot verliezen. De belangrijkste factor waarmee rekening dient te worden gehouden is de weerslag van de economische cyclus op de prijs van de beleggingen.

Zelfs rekening houdend met de variaties van de economische context bieden prestaties uit het verleden geen enkele garantie op de toekomstige waarde van een financieel instrument. Waardeverminderingen die leiden tot verliezen voor de belegger blijven altijd mogelijk.

Vandaar dat een belegger zich er voortdurend van moet vergewissen dat zijn beleggingen aangewezen zijn in het licht van de economische context en waar nodig bijsturen.

### 1.2. Liquiditeitsrisico

Voor een belegger betekent liquiditeit de mogelijkheid om de financiële instrumenten in zijn bezit op elk moment te verkopen tegen de marktprijs.

In geval van onvoldoende liquiditeit op de markt loopt de belegger het risico dat hij zijn financiële instrumenten niet kan verkopen tegen de marktprijs. In principe moet er een onderscheid gemaakt worden tussen een gebrek aan liquiditeit als gevolg van vraag en aanbod en een gebrek aan liquiditeit dat toe te schrijven is aan de kenmerken van de financiële instrumenten of de werking van de markt.

Een gebrek aan liquiditeit als gevolg van vraag en aanbod bestaat in een exclusieve of quasi exclusieve aanbodsituatie (verkoopprijs) of een exclusieve of quasi exclusieve vraagsituatie (aankoopprijs) voor een financieel instrument tegen een bepaalde prijs. In deze omstandigheden kan de uitvoering van

een aankoop- of verkooporder niet onmiddellijk plaatsvinden en/of is ze slechts gedeeltelijk mogelijk (gedeeltelijke uitoefening) en/of tegen ongunstige voorwaarden. Bovendien kunnen de transactiekosten hoger zijn.

Een gebrek aan liquiditeit dat toe te schrijven is aan de kenmerken van de financiële instrumenten of aan de marktwerking kan zich bijvoorbeeld voordoen in geval van lange overschrijvingsprocedures op aandelen op naam, lange uitvoeringstermijnen die te wijten zijn aan de marktgebruiken of andere beperkingen op transacties, een behoefte aan liquiditeit op korte termijn die niet gedekt kan worden door de verkoop van financiële instrumenten of lange publicatieperiodes alvorens een transactie te kunnen uitvoeren, vooral in het geval van alternatieve fondsen. Ook instrumenten met een vaste termijn kunnen een liquiditeitsrisico inhouden.

### 1.3. Kredietrisico

Lenen om de aankoop van financiële instrumenten te financieren houdt een aantal bijkomende risico's in. Enerzijds kunnen bijkomende garanties worden geëist (soms op zeer korte termijn) in geval van overschrijding van de kredietlimiet als gevolg van een prijsvariatie van de in pand gegeven effecten. Als de belegger niet in staat is dergelijke garanties te bieden, kan de Vennootschap zich verplicht zien om de financiële instrumenten van de Klant op een ongunstig moment te liquideren. Anderzijds kan het geleden verlies bij een daling van de prijzen groter zijn dan de initiële belegging. Bijgevolg kunnen de prijsstommelingen van de in pand gegeven financiële instrumenten de terugbetalingscapaciteit van de leningen negatief beïnvloeden.

Belangrijk om te weten is dat de hefboom voor de aankoop van financiële instrumenten op krediet een in verhouding sterkere gevoeligheid voor prijsvariaties met zich meebrengt, hogere winstmogelijkheden biedt, maar ook het risico op grotere verliezen. Hoe groter de hefboom, hoe groter de met deze aankopen verbonden risico's.

### 1.4 Tegenpartijrisico

Het tegenpartijrisico is het risico op wanbetaling van een tegenpartij.

### 1.5. Renterisico

In het algemeen kan een variatie van de rentevoeten, ongeacht of deze zich op korte of op lange termijn voordoet, een aanzienlijke negatieve impact betekenen voor de waarde van de financiële instrumenten.

De risicograadmeter voor de daling van de rente-instrumenten is de gevoeligheid die de variatie van de rendementen van een financieel instrument meet in verhouding tot de beweging van de rentevoeten. Hoe hoger de gevoeligheid, hoe sterker de im-

pact van een rentevariatie op het rendement van een financieel instrument zal zijn.

## 1.6. Inflatierisico

De belegger kan een monetair nadeel ondervinden op zijn beleggingen onder het effect van een ontwaarding van de munt. Een dergelijke ontwaarding kan een impact hebben op de reële waarde van de bestaande rijkdom, alsook op het reële rendement dat verkregen had kunnen worden door middel van deze rijkdom. De Klant moet zich voor vastrentende producten dus concentreren op de reële rendementen, dit wil zeggen het verschil tussen de rentevoet en de inflatie.

Indien de inflatie hoger is dan het met het financieel instrument gegenereerde rendement (kapitaalwinst en rente), zal het belegde kapitaal bijgevolg aan waarde verliezen.

## 1.7. Landrisico en transferrisico

Zelfs een solvabele buitenlandse debiteur kan in de onmogelijkheid verkeren om rente te storten en de schuld op eindvervaldag terug te betalen of kan zijn verbintenissen niet nakomen bij gebrek aan of onbeschikbaarheid van transferfaciliteiten in zijn land van herkomst, bijvoorbeeld als gevolg van economische, politieke of sociale instabiliteit in het land in kwestie.

Het is mogelijk dat de betalingen waarop de belegger recht heeft niet kunnen worden uitgevoerd als gevolg van een gebrek aan deviezen of aan beperkingen die opgelegd worden aan transfers naar het buitenland. Voor financiële instrumenten die uitgedrukt zijn in een vreemde munt kan de belegger betalingen ontvangen in een munt die niet meer omwisselbaar is als gevolg van wisselrestricties.

Zelfs bij afwezigheid van een crisis kan Staatsinterventionisme in bepaalde sectoren van de economie (bv. nationalisering) een impact hebben op de waarde van de belegde activa. In bepaalde extreme gevallen kunnen de activa van de beleggers geconfisqueerd of bevroren worden door de lokale autoriteiten of kunnen de rechten van de beleggers ingeperkt worden.

In principe bestaat er voor de belegger geen middel om zich in te dekken tegen dergelijke risico's. De ratings die in de financiële pers worden toegekend aan landen zijn wat dit betreft een nuttige indicatie voor de belegger.

Meer in het algemeen kan de instabiliteit van de politieke, economische en/of sociale situatie van bepaalde landen een snelle prijsfluctuatie veroorzaken.

## 1.8. Wisselrisico

De wisselkoersen van munten fluctueren tegenover elkaar en er bestaat een wisselrisico wanneer financiële instrumenten wor-

den aangehouden in een vreemde munt. Naargelang de wisselkoersen kan eenzelfde belegging winst genereren of verlies ondergaan.

Aangezien de activiteiten van bedrijven in meer of mindere mate afhankelijk zijn van wisselkoersen kunnen de fluctuaties van deze koersen de waarde van de door de bedrijven uitgegeven financiële instrumenten beïnvloeden.

De belangrijkste elementen die de wisselkoers van een munt beïnvloeden zijn de inflatiegraad van het land, de verschillen in rentevoeten en productiviteitsgraad in vergelijking met het buitenland, de inschatting van de evolutie van de economische context, de mondiale politieke situatie en de veiligheid van de beleggingen. Bovendien kunnen ook psychologische factoren, zoals een crisis in het vertrouwen in politieke leiders, de wisselkoers van een munt verzwakken.

## 1.9 Wettelijke en reglementaire risico's

Onder wettelijk risico wordt verstaan het risico dat een fout bij de opstelling of interpretatie van een contract tussen de tegenpartijen van een transactie financiële verliezen of een ongewenste uitbreiding van de verbintenissen van de tegenpartijen veroorzaakt.

Onder reglementair risico wordt verstaan de veranderingen en evoluties van reglementeringen in de verschillende landen, maar ook de interpretaties die eigen zijn aan elk land op het vlak van bescherming van de belegger en de financiële markten. Bepaalde financiële instrumenten kunnen worden verhandeld op buitenlandse markten. Bijgevolg zal elke buitenlandse belegging onderworpen zijn aan de risico's van de buitenlandse markt in kwestie. Het is mogelijk dat het financieel instrument onder een buitenlandse wetgeving valt die niet voorziet in een permanent toezicht door een toezichhoudende autoriteit die de beleggers beschermt.

## 1.10 Leveringsrisico's

Het betreft het risico dat operaties op financiële instrumenten niet uitgevoerd worden op de geplande datum. Op sommige markten kan het immers gebeuren dat omwille van reglementeringen het volume niet beheerd of geabsorbeerd kan worden. Dit kan betekenen dat de belegger niet ten volle kan gebruikmaken van een marktopportunititeit of dat hij wordt blootgesteld aan hogere verliezen als gevolg van de daling van effecten tussen de gewenste leveringsdatum en de effectieve leveringsdatum, en dit in het bijzonder voor transacties waarbij de cashbewegingen pas op maturiteit plaatsvinden: forward rate agreement (FRA), OTC opties, valutamarkt, swaps enz.

## 1.11. Solvabiliteitsrisico van de emittent of van het compensatiesysteem

De insolventie van de emittent van de financiële instrumenten of van het compensatiesysteem waarop deze instrumenten worden uitgewisseld kan leiden tot een gedeeltelijk of volledig verlies van de door de belegger ingebrachte kapitalen.

## 1.12. Bijkomende risico's op de opkomende markten

De opkomende markten zijn markten van landen met een middelmatig of laag inkomen per inwoner volgens de definitie van de Wereldbank. Concreter gaat het om markten in landen die een zekere politieke instabiliteit vertonen, waarvan de markten en de economische groei relatief onzeker zijn, waarvan de financiële markt nog in ontwikkeling is en waarvan de economie niet welvarend is. Heel wat Latijns-Amerikaanse en Oost-Europese en enkele Aziatische landen vallen onder deze definitie.

Over het algemeen worden de hierboven beschreven risico's versterkt op deze markten. De politieke of economische veranderingen (bv. inflatie, wisselkoers) zullen daardoor een grotere impact hebben op de waarde van de beleggingen op de opkomende markten dan in andere landen. Voorts reageren opkomende markten vaak sterker en gedurende een langere periode in geval van natuurramp of oorlogssituatie.

Bovendien passen de opkomende markten vaak minder geavanceerde regels toe op het vlak van liquidatie of compensatie van de operaties zodat boekhoudkundige fouten of gebreken bij de levering van de instrumenten frequenter kunnen voorkomen.

Tot slot zijn de prudentiële controle op deze markten en de regels ter bescherming van de beleggers vaak minder ontwikkeld.

## 1.13. Psychologische risico's

Irrationele factoren kunnen de globale evolutie van de prijzen beïnvloeden, zoals tendensen, opinies of geruchten die een bruske terugval van de prijzen kunnen veroorzaken, zelfs indien er in werkelijkheid geen ongunstige verandering is in de situatie of de financiële vooruitzichten van een onderneming.

## 1.14. Andere algemene risico's

### Informatierisico

Het betreft het risico op inopportune beleggingsbeslissingen wegens een gebrek aan informatie of wegens onvolledige of onjuiste informatie. De oorzaken kunnen het gebruik door de belegger van onbetrouwbare bronnen, een verkeerde interpretatie van de beschikbare informatie of zelfs communicatiefouten zijn.

### Transmissierisico

Wanneer hij een order plaatst, moet de belegger de Vennootschap bepaalde informatie verstrekken voor de uitvoering (instrument, type order, volume, uitvoeringdatum enz.). Hoe nauwkeuriger het order, hoe kleiner het risico op transmissie- vergissingen.

### Risico's in verband met de transactiekosten

De Vennootschap en andere nationale of buitenlandse bemiddelaars kunnen betrokken zijn bij de uitvoering van een order (bv. makelaars). In dat geval worden de kosten en commissies van deze personen gedragen door de belegger.

Een belegging wordt pas rendabel wanneer al deze kosten gedekt zijn.

## 2. Risico's verbonden aan specifieke beleggingen

Onder de hieronder vermelde en voorgestelde producten worden de volgende producten ingedeeld als complexe producten: afgeleide instrumenten, gestructureerde producten, afgeleide kredietproducten, syntheseproducten en alternatieve beleggingsfondsen en offshore fondsen.

### 2.1. Termijndeposito's

Dit zijn cashdeposito's die op een vaste datum en aan een vooraf bepaalde rente worden vergoed.

#### 2.1.1. Kenmerken

- Rendement: storting van rente;
- Looptijd: korte termijn (< 4 jaar), middellange termijn (4-8 jaar) of lange termijn (> 8 jaar);
- Rente: de rente hangt af van de voorwaarden van elk deposito: vaste rente over de volledige looptijd of variabele rente, vaak gekoppeld aan de rentevoeten van de financiële markt (bv. LIBOR of EURIBOR).

#### 2.1.2. Voordelen

Afhankelijk van de marktvoorwaarden kunnen deze producten interessantere rendementen bieden dan andere vastrentende producten.

#### 2.1.3. Risico's

Deze producten zijn in het bijzonder blootgesteld aan het inflatierisico, het wisselrisico, het renterisico en het tegenpartijrisico, zoals hiervoor beschreven.

## 2.2. Obligaties

Obligaties zijn verhandelbare schuldbewijzen op naam of aan toonder, uitgegeven door een handelsvennootschap of een overheidsinstelling ter attentie van leners. De nominale waarde van de uitgegeven obligatie stemt overeen met een fractie van het totale bedrag van de lening. Obligaties leveren een vaste of variabele rente op. De looptijd en de terugkoopwijze van de obligatie zijn vooraf bepaald. Obligaties van een bepaald type (gestructureerd product, EMTN en credit linked notes enz.) worden toegelicht in een afzonderlijk deel van dit document.

De uitgever of emittent van een obligatie (de kredietnemer) ontleent geld van de koper van een obligatie (kredietgever) en de koper beschikt dan over een schuldvordering ten overstaan van de emittent.

### 2.2.1. Kenmerken:

- Rendement: storting van rente, mogelijke waardeinstijging (verschil tussen de aankoopprijs/uitgifteprijs en de verkoopprijs/liquidatieprijs);
- Looptijd: korte termijn (< 4 jaar), middellange termijn (4-8 jaar) of lange termijn (> 8 jaar);
- Munt: de nationale munt van de belegger of een vreemde munt. Er kan bepaald worden dat de terugbetaling van de hoofdsom en de betaling van de rente in verschillende munten plaatsvinden. In dit geval kan de obligatie gecombineerd worden met een optie om het wisselrisico te beperken;
- Vorm: individuele deelbewijzen met een bepaalde zichtwaarde (uitgegeven ter attentie van beleggers) of collectief vertegenwoordigd door een globaal certificaat dat wordt gedeponneerd bij een depositobank;
- Uitgifteprijs: aan pari (100 % van de zichtwaarde), onder pari (uitgifteprijs lager dan de zichtwaarde) of boven pari (uitgifteprijs hoger dan de zichtwaarde);
- Uitgifteplaats: het kan gaan om de markt van de belegger of om een buitenlandse markt;
- Terugkoop: op een vooraf bepaalde vervaldag: tenzij er andersluidende bepalingen zijn vastgelegd of de emittent insolvent is, worden de leningen terugbetaald hetzij op de eindvervaldag van de obligatie of jaarlijks (in het algemeen na een periode van bevroering); op onbepaalde datums: de emittent kan zich het recht voorbehouden om de terugbetaling uit te voeren op een datum die hij achteraf vrij bepaalt;
- Rente: de rente hangt af van de uitgiftevoorwaarden: vaste rente over de volledige looptijd of variabele rente, vaak gekoppeld aan de rentevoeten van de financiële markt (bv. LIBOR of EURIBOR). In dit laatste geval kan een minimum en/of maximumrente worden bepaald.
- Specifieke kenmerken (bv. relaties tussen de emittent en de belegger): vastgelegd in de uitgiftevoorwaarden van de obligatie.

### 2.2.2. Voordelen

Afhankelijk van de marktvoorwaarden kunnen deze producten interessantere rendementen bieden dan andere vastrentende producten.

### 2.2.3. Risico's

#### 2.2.3.1. Insolventie risico

De emittent kan tijdelijk of definitief insolvent worden en daardoor niet in staat zijn de rente te storten en/of het kapitaal terug te betalen. De solvabiliteit van een emittent kan veranderen ingevolge de evolutie van bepaalde factoren tijdens de looptijd van de lening. Deze evolutie kan op haar beurt te wijten zijn aan de evolutie van de economische situatie, aan veranderingen eigen aan het bedrijf, aan de activiteitensector van de emittent en/of aan het betreffende land, of aan politieke veranderingen met significante economische gevolgen.

Dit risico is in meer of mindere mate significant naargelang de obligaties worden uitgegeven door een overheidsinstelling dan wel een privéonderneming. Het risico hangt ook af van de nationaliteit van de publieke emittent of van het type activiteit en de sector van de privéonderneming die de obligaties uitgaf (bank, industriële onderneming enz.), alsook meer in het algemeen van de financiële soliditeit van deze laatste.

Dit risico is beperkter als er waarborgen gekoppeld zijn aan de obligaties. In dit geval zal de bijkomende bescherming voor de belegger afhangen van het statuut en de solvabiliteit van de garant.

In dit opzicht merken we in het algemeen op dat obligaties die worden uitgegeven door als veilig beoordeelde entiteiten in principe lagere rendementen zullen bieden. Het risico op een totaal verlies van de belegging is eveneens kleiner.

Een verslechtering van de solvabiliteit van de emittent kan ook een negatieve weerslag hebben op de prijs van de betreffende financiële instrumenten.

#### 2.2.3.2. Renterisico

De relatieve onzekerheid van renteschommelingen betekent dat de koper van een vastrentend financieel instrument onderworpen is aan het risico van een prijsdaling als de rentevoeten stijgen. De gevoeligheid van een obligatie voor renteschommelingen hangt voornamelijk af van de resterende looptijd tot de eindvervaldag en van de nominale rentevoet.

#### 2.2.3.3. Risico op vervroegde terugbetaling

De emittent van een obligatie beschikt over een recht van vervroegde terugbetaling dat kan worden uitgeoefend als de marktrente daalt. Een dergelijke terugbetaling kan het door de belegger verwachte rendement beïnvloeden.

#### 2.2.3.4. Risico van obligaties met uitloting

Obligaties die terugbetaalbaar zijn bij uitloting, over een periode die moeilijk te bepalen is, kunnen leiden tot onvoorziene variaties van het vooropgestelde rendement.

#### 2.2.3.5. Risico verbonden met het land van uitgifte

Als een obligatie wordt uitgegeven op een buitenlandse markt, dan is ze in principe onderworpen aan de wetgeving van het land van uitgifte. De belegger dient zich daarom te informeren over de impact die de toepassing van deze buitenlandse wetgeving kan hebben op zijn rechten.

#### 2.2.3.6. Specifieke risico's voor bepaalde obligaties

Aan bepaalde types obligaties kunnen bijkomende risico's verbonden zijn: bijvoorbeeld obligaties met vlottende rente, obligaties met omgekeerd vlottende rente, obligaties met zerocoupon, obligaties in vreemde munten, converteerbare obligaties, obligaties verbonden met een optie of een index, achtergestelde obligaties enz.

Wat deze obligatietypes betreft, is het voor de belegger sterk aangeraden om de in het uitgifteprospectus uiteengezette risico's aandachtig te bestuderen en om dergelijke obligaties niet aan te kopen zonder alle risico's zorgvuldig te hebben ingeschat.

Hieronder volgt een overzicht van de bijkomende risico's voor de belegger in het geval van specifieke obligaties.

#### **Obligaties met vlottende rente**

Obligaties met vlottende rente kunnen diverse vormen aannemen, zoals:

- Obligaties met minimumrente (*floor floater bonds*) zijn obligaties waarvoor een minimumrente gewaarborgd is. Als de som van de referentierente en de marge onder een bepaald niveau blijft, dan ontvangt de belegger een rente die ten minste gelijk is aan de vastgelegde minimumrente. Omgekeerd, in het geval van obligaties met een maximumrente (*cap floater bonds*), is de rente die de belegger kan ontvangen beperkt tot een vooraf bepaalde maximumrente.

Voor deze obligaties is het reële rendement van de belegging bij de uitgifte onmogelijk te voorzien omdat het afhangt van de evolutie van de marktrente;

- Voor bepaalde obligaties met vlottende rente is het ook mogelijk dat de rentevoet varieert in de tegenovergestelde richting van de marktrente (obligaties met omgekeerd vlottende rente). Voor deze obligaties op middellange of lange termijn wordt de aan de belegger betaalde rentevoet berekend op basis van het verschil tussen een vaste rente en een referentierente (bv. 16 % min LIBOR). Dit

betekent dat de aan de belegger uitgekeerde bedragen stijgen wanneer de referentierente daalt. In het algemeen vertoont de waarde van deze beleggingen een hogere volatiliteit dan vastrentende obligaties met een identieke looptijd;

- Er bestaan ook converteerbare obligaties met vlottende rente die de belegger of de emittent (naargelang de uitgiftevoorwaarden van de obligatie) het recht bieden om de obligatie om te zetten in een traditionele vastrentende obligatie. Als dit recht voorbehouden is voor de emittent, dan kan het rendement van de obligatie lager zijn dan het door de belegger verwachte rendement.

#### **Obligaties met zerocoupon**

Obligaties met zerocoupon hebben geen coupon. In plaats van een periodieke rente ontvangt de belegger het verschil tussen de liquidatieprijs en de uitgifteprijs (bovenop de terugbetaling van het kapitaal). In het algemeen worden dergelijke obligaties uitgegeven onder pari en terugbetaald aan pari. De omvang van de aan de belegger toegestane korting hangt af van de looptijd van de obligatie, van de solvabiliteit van de kredietnemer en van de op de markten algemeen van toepassing zijnde rentevoeten.

Dergelijke obligaties geven derhalve recht op betaling van een eenmalig bedrag op een latere datum indien de obligatie wordt bewaard tot de eindvervaldag (wat variabele fiscale gevolgen met zich kan meebrengen naargelang het land). In geval van verkoop voor de eindvervaldag ontvangt de belegger enkel de verkoopprijs van de obligaties.

Dit betekent dat als de marktrente daalt, de waarde van deze obligaties sterker daalt dan die van identieke obligaties met dezelfde looptijd. Als deze obligaties in een vreemde munt luiden, dan wordt het wisselrisico groter omdat er geen rente wordt uitgekeerd met regelmatige tussentijden, maar alleen een eenmalig bedrag op een vooraf bepaalde latere datum.

#### **Combined-interest of step-up obligaties**

Voor obligaties van het type *combined-interest* of *step-up* is de aan de belegger tijdens de volledige looptijd van de obligatie uitgekeerde rente niet onderworpen aan een unieke rentevoet. Deze obligaties zijn vergelijkbaar met vastrentende obligaties in die zin dat de rentevoet vooraf bepaald is bij de uitgifte en dus niet afhangt van de schommelingen van de marktrente. Integendeel, de rente varieert tijdens de looptijd van de obligatie enkel volgens een bij de uitgifte vastgelegd plan.

Vandaar dat voor obligaties van het type *combined-interest* wordt overeengekomen dat er tijdens de eerste jaren van de obligatie geen recht is op de betaling van rente, maar dat de belegger vervolgens tijdens de resterende jaren recht zal hebben op betaling van een bovengemiddelde rente. Deze obligaties worden doorgaans uitgegeven en terugbetaald aan pari.

Voor *step-up* obligaties wordt bij aanvang een relatief lage rente uitgekeerd en in de daaropvolgende jaren een hogere rente. Deze obligaties worden doorgaans uitgegeven en terugbetaald aan pari.

### **Obligaties met gestaffelde rente**

Deze obligaties zijn in feite een combinatie tussen vastrentende obligaties en obligaties met vlottende rente. Ze worden doorgaans uitgegeven voor een looptijd van 10 jaar en geven tijdens de eerste jaren recht op de betaling van een vaste rente. Tijdens de daaropvolgende jaren ontvangt de belegger een rente die berekend is op basis van de vlottende rente afhankelijk van de marktrente. Tijdens de laatste loopjaren van de obligatie ontvangt de belegger opnieuw een rente die berekend is op basis van een vaste rentevoet.

### **Geïndexeerde obligaties**

Voor deze obligaties worden de terugbetalingsprijs en/of de rente bepaald afhankelijk van het niveau van een index of een vooraf bepaalde managed account (op het moment van de terugbetaling of de betaling van de rente) en zijn ze dus niet vast. Deze obligaties zijn vaak obligaties met zerocoupon.

Doorgaans worden deze obligaties uitgegeven in twee schijven: hausseobligaties (waarvan de waarde toeneemt in geval van stijging van de index) en baisseobligaties (waarvan de waarde toeneemt in geval van daling van de index). Het risico voor de belegger is dat de waarde van zijn obligatie terugvalt als de waarde van de index daalt (hausseobligaties) of als de index stijgt (baisseobligaties).

### **Achtergestelde obligaties**

Voor deze obligaties hebben de beleggers er belang bij informatie in te winnen over de rangschikking van de obligatie ten opzichte van de andere obligaties van de emittent omdat deze obligaties bij een faillissement van deze laatste pas worden terugbetaald na betaling van alle hoger gerangschikte schuldeisers (preferente obligaties en pari passu).

Over het algemeen is het echter zo dat hoe beter de belegger gerangschikt is in geval van faillissement, hoe lager het rendement van de obligatie zal zijn.

### **Converteerbare obligaties / Obligaties met warrant**

In dit geval krijgt de belegger het recht om zijn obligaties op een bepaalde datum of tijdens een bepaalde periode om te ruilen tegen aandelen van de emittent aan een vooraf bepaalde prijs. Over het algemeen geldt er een minimumperiode tijdens dewelke de belegger zijn omzettingsrecht niet kan uitoefenen. Als het omzettingsrecht niet wordt uitgeoefend blijven de obligaties vastrentende obligaties die op de eindvervaldag terugbetaalbaar zijn aan pari.

Gezien het bestaan van een omzettingsrecht biedt dit soort obligaties een lagere rentevoet dan gewone obligaties. De waarde

van deze obligaties hangt voornamelijk af van de waarde van de onderliggende aandelen. Als de prijs van de aandelen daalt, zal ook de waarde van de obligatie dalen. Het risico op waardeverlies op deze obligatie is dus groter dan voor obligaties zonder omzettingsrecht (maar in het algemeen lager dan het risico op verlies bij een rechtstreekse belegging in de aandelen in kwestie).

Er bestaan ook obligaties die de belegger het recht geven om in te tekenen op aandelen van de emittent, boven op de obligatie en niet als alternatief ervoor. Het recht op intekening voor de belegger wordt gematerialiseerd door een certificaat (warrant) dat losgemaakt kan worden van de obligatie.

Deze warrant kan afzonderlijk worden verhandeld. De belegger kan intekenen op de aandelen van de emittent van de obligatie door de uitoefening van deze warrant, overeenkomstig de vooraf bepaalde voorwaarden. Bovendien behoudt de belegger zijn obligatie tot de eindvervaldag. Net als in het geval van obligaties met omzettingsrecht zijn de periodieke rentebetalingen over het algemeen beperkt. De waarde van dergelijke obligaties, indien ze gecombineerd worden met de warrant, hangt ook af van de waarde van de onderliggende aandelen. Indien de obligaties niet gecombineerd zijn met de warrant blijven het traditionele obligaties en hangt de waarde dus vooral af van de marktrente.

Bepaalde varianten van obligaties die in de vorige paragraaf beschreven werden, geven de houder van de warrant het recht om een andere vooraf bepaalde obligatie tegen een vaste prijs te kopen of te verkopen.

### **Eeuwigdurende obligaties**

**Eeuwigdurende obligaties hebben geen eindvervaldag. De emittent is niet verplicht om de hoofdsom op een bepaalde datum terug te betalen. Doorgaans heeft de emittent evenwel het recht om naar eigen goeddunken terug te betalen vanaf een bepaalde datum. Hij zal dit recht uitoefenen van zodra de transactie voor hem interessant is, d.w.z. wanneer de marktvoorwaarden een voordelige herfinanciering mogelijk maken.**

## **2.3. Aandelen**

Een aandeel is een voor een aandeelhouder uitgegeven effect als bewijs voor zijn rechten tegenover een bepaalde onderneming. Het aandeel vertegenwoordigt een fractie van het aandelenkapitaal van wat een aandelenvennootschap wordt genoemd.

Er bestaan verschillende types aandelen, met als belangrijkste de gewone en de preferente aandelen.

Gewone aandelen zijn eigendomstitels van de onderneming en geven recht op een deel van de winst (het dividend). Op lange termijn bieden gewone aandelen een hoger rendement dan de

meeste andere instrumenten dankzij de kapitaalaangroei. Dit hoger rendement heeft echter een prijs en gewone aandelen houden een hoger risico in. Als de vennootschap failliet gaat en ze wordt vereffend, dan ontvangen de gewone aandeelhouders geen geld voordat de andere schuldeisers, de obligatiehouders en de houders van preferente aandeelhouders zijn terugbetaald.

Preferente aandelen geven een zeker eigendomsrecht op de onderneming, maar gewoonlijk niet dezelfde stemrechten. Houders van preferente aandelen genieten meestal een vast dividend dat onbeperkt in de tijd gewaarborgd is. Daarin onderscheiden ze zich van gewone aandeelhouders, van wie het dividend variabel is en nooit gewaarborgd. Een ander voordeel is dat preferente aandeelhouders, in geval van vereffening, terugbetaald worden voor de gewone aandeelhouders.

De rechten verbonden aan het aandeel kunnen verschillende vormen aannemen:

- Dividendrecht: het recht voor de aandeelhouder op een deel van de door de onderneming geboekte winst.
- Stemrecht: geeft de aandeelhouder de mogelijkheid om te stemmen tijdens de algemene aandeelhoudersvergaderingen.
- Informatierecht: het recht voor de aandeelhouder om kennis te nemen van alle periodieke of occasionele informatie die meegedeeld wordt door de onderneming.
- Recht op een deel van het saldo na vereffening: in geval van vereffening van de vennootschap heeft de aandeelhouder recht op een deel van het maatschappelijk actief.
- Inschrijvingsrecht: de aandeelhouder heeft met voorrang het recht om in te tekenen op nieuwe aandelen in geval van kapitaalverhoging.
- Verkooprecht: voor beursgenoteerde vennootschappen kan de aandeelhouder zijn aandelen verkopen op een gereguleerde markt.

#### **2.3.1. Kenmerken**

- Rendement: dividenden en prijsstijgingen zijn mogelijk;
- Rechten van de aandeelhouders: recht op vergoeding en deelname in de winst; deze rechten zijn door de wet en in de statuten van de onderneming vastgelegd;
- Overdracht van aandelen: behoudens als de wet het tegendeel bepaalt, mogen aandelen aan toonder worden overgedragen zonder specifieke formaliteiten, terwijl aandelen op naam vaak onderworpen zijn aan beperkingen.

#### **2.3.2. Voordelen**

In principe geniet de belegger stemrecht en deelname in de winst van de onderneming. Hij kan hogere rendementen genieten dan die van beleggingen in termijndeposito's of obligaties.

#### **2.3.3 Risico's**

##### **2.3.3.1. Ondernemingsrisico**

Een aandeelhouder is geen schuldeiser, maar draagt bij tot het kapitaal en wordt dus mede-eigenaar van de aandelenvennootschap.

Bijgevolg neemt hij deel aan de evolutie van de onderneming en aan alle bijbehorende opportuniteiten en risico's, wat de waarde van zijn belegging kan doen schommelen. In het ergste geval kan de onderneming die de aandelen uitgaf, failliet gaan en kan de volledige belegging verloren gaan.

##### **2.3.3.2. Koersrisico**

De prijs van aandelen kan onvoorspelbare schommelingen vertonen, wat een risico op verlies met zich brengt. De stijgingen of dalingen van de koersen op korte, middellange of lange termijn volgen elkaar op en het is onmogelijk te voorspellen hoe lang dergelijke cycli gaan duren.

In principe kan een onderscheid gemaakt worden tussen het marktrisico in het algemeen en het specifieke risico van de onderneming zelf. Deze twee risico's beïnvloeden de koersschommelingen van het aandeel.

##### **2.3.3.3. Risico van dividendschommelingen**

Het op een aandeel uitgekeerde dividend hangt in de eerste plaats af van de winst die door de aandelenvennootschap wordt geboekt. Als de winst beperkt is of de onderneming verlies maakt, dan is het mogelijk dat het dividend laag is of helemaal onbestaande.

##### **2.3.3.4. Risico op niet-distributie of afkoop tegen verminderde prijs**

Als de onderneming verlies maakt, dan bestaat het risico dat er geen rente wordt uitgekeerd omdat er geen bepaling is betreffende de minimumrente en bestaat het risico dat een lager bedrag wordt terugbetaald voor de hoofdsom.

##### **2.3.3.5. Insolventierisico**

Er bestaat een risico dat het belegde bedrag volledig verloren gaat in geval van faillissement van de emittent.

#### **2.4. Beleggingsfondsen**

Een beleggingsfonds is een vennootschap of een gemeenschappelijk orgaan dat geld ophaalt bij een aantal beleggers om het te beleggen in verschillende activa volgens het principe van spreiding van risico's, wat de aandeelhouders uitzicht biedt op een meerwaarde uit het beheer van hun activa.

Er bestaan verschillende soorten beleggingsfondsen: sommige betreffen instellingen voor collectieve beleggingen in effecten (ICBE's), andere zijn alternatieve beleggingsfondsen; voor elk van deze types geldt op Europees niveau een specifieke reglementering. Deze laatste en andere complexere types ICBE's



worden beschreven in de volgende delen van dit document.

#### **2.4.1. Kenmerken**

- Beleggingsfonds met veranderlijk kapitaal: in een fonds met veranderlijk kapitaal wordt het aantal deelbewijzen en dus het aantal participanten niet bij de aanvang bepaald. Het fonds kan nieuwe deelbewijzen uitgeven of reeds uitgegeven deelbewijzen terugkopen. Wat de belegger betreft, is het fonds verplicht om de deelbewijzen terug te kopen, op zijn kosten, tegen een overeengekomen afkoopprijs en overeenkomstig de voorwaarde van het contract;
- Beleggingsfonds met vast kapitaal: in een fonds met vast kapitaal, is de uitgifte beperkt tot een vast aantal deelbewijzen. In tegenstelling tot een fonds met veranderlijk kapitaal bestaat er voor het fonds geen enkele verplichting om deelbewijzen terug te kopen. Ze kunnen enkel worden verkocht aan een derde of desgevallend op de beurs. Hun prijs wordt bepaald door vraag en aanbod.

#### **2.4.2. Voordelen**

De aandeelhouder ontvangt een deel van de inkomsten van het fonds.

Doordat het fonds de onderliggende beleggingen diversifieert verhoogt het de kans om winst te maken of beperkt het althans het risico op verliezen.

In principe profiteert het fonds van gunstigere voorwaarden op de beleggingen die het uitvoert (vooral kostenvoorwaarden) dan de voorwaarden die de belegger zou genieten mocht hij zelf rechtstreeks in dezelfde producten beleggen.

#### **2.4.3. Risico's**

##### **2.4.3.1. Beheersrisico**

Aangezien het rendement van een belegging in een fonds met name afhangt van de competentie van zijn beheerders en van de kwaliteit van hun beleggingsbeslissingen, kunnen beoordelingsfouten bij het beheer van het fonds tot verliezen leiden.

##### **2.4.3.2. Risico van koersdaling**

De prijs van de deelbewijzen van beleggingsfondsen kan dalen als gevolg van de daling van de effecten of de munten waarin het fonds belegt, terwijl er voor het overige niets verandert. Hoe meer de beleggingen gediversifieerd zijn, hoe lager het risico (in theorie). Omgekeerd, hoe gespecialiseerder en hoe minder gediversifieerd de beleggingen van het fonds zijn, hoe groter de risico's. Er dient dus bijzondere aandacht besteed te worden aan de algemene en specifieke risico's verbonden met

financiële instrumenten en aan de munten waarin het fonds belegt.

De belegger dient vertrouwd te zijn met de specifieke risico's van elk fonds, in het bijzonder door het prospectus van het fonds aandachtig te lezen.

#### **2.5. Afgeleide instrumenten**

Een afgeleid product is een financieel instrument waarvan de waarde afhangt van de waarde van een onderliggend effect, wat een beursindex, een rentevoet, een munt, een basisproduct of nog een ander afgeleid instrument kan zijn.

Wat de afgeleide producten betreft, kunnen we een onderscheid maken tussen:

- opties, die een van de partijen het recht maar niet de verplichting geven om een bepaalde ruil uit te voeren. Een van de partijen (de auteur van de optie) verbindt zich vast tot de verkoop, terwijl de andere partij (de titularis van de optie) aankooprecht krijgt, dat hij al dan niet kan uitoefenen;
- futures, waarbij de partijen een akkoord sluiten over een ruil op een toekomstige datum. In een contract van dit type verbindt elke partij zich tot de uitvoering van de ruil op de overeengekomen datum en tegen de overeengekomen voorwaarden.
- Operaties op dergelijke producten houden belangrijke risico's op verlies in en kunnen zelfs leiden tot het volledige verlies van het belegde kapitaal. Alle transacties van dit type kunnen aanleiding geven tot margestortingen tijdens de volledige levensduur van het product. De beleggers moeten zeker zijn over voldoende liquide middelen te beschikken alvorens dergelijke operaties aan te vatten.

#### **2.5.1. Operaties op opties**

Opties zijn afgeleide instrumenten waarvan de waarde gekoppeld is aan de waarde van het onderliggende effect. De koper van de optie (de titularis) verwerft de mogelijkheid om het onderliggende effect te kopen (koopoptie) of te verkopen (verkoopoptie) op een latere datum of tijdens een bepaalde periode tegen een vooraf bepaalde prijs (uitoefenprijs) in ruil voor de betaling van een premie aan de tegenpartij, de verkoper van de optie.

De bijzonderheden van de optie zijn genormaliseerd of geval per geval vastgelegd tussen de koper en de verkoper.

##### **2.5.1.1. Kenmerken**

- Looptijd: de looptijd van de optie stemt overeen met de

periode tussen de aankoopdatum en de vervaldatum;

- Relatie tussen de optie en het onderliggende effect: deze relatie vertegenwoordigt het aantal eenheden van het onderliggende effect dat de titularis van de optie kan kopen of verkopen wanneer hij de optie uitoefent;
- Uitoefenprijs: de uitoefenprijs is de vooraf bepaalde prijs waartegen de titularis het onderliggende effect kan kopen of verkopen wanneer hij zijn optie uitoefent;
- Uitoefendatum: opties die kunnen worden uitgeoefend op elk moment tot hun vervaldag worden "opties Amerikaanse stijl" genoemd. Opties die enkel kunnen worden uitgeoefend op de vervaldag worden "opties Europese stijl" genoemd. Deze laatste kunnen evenwel vrij verhandeld worden op de secundaire markt voor hun vervaldag als de markt liquide is;
- Algemene voorwaarden: de optie kan een fysieke levering inhouden. In dat geval kan de koper van een optie aanspraak maken op de levering van het onderliggend effect tegen betaling van de uitoefenprijs of heeft de koper van een verkoopoptie het recht om het onderliggende effect aan de verkoper te leveren tegen betaling van de uitoefenprijs door de verkoper. De optie kan ook een cash compensatie voorzien. In dat geval is het verschil tussen de uitoefenprijs en de marktprijs van het onderliggende effect verschuldigd, zolang de optie in the money is;
- Opties in the money, out of the money, at the money  
Van een koopoptie wordt gezegd dat ze in the money is wanneer de marktprijs van het onderliggend effect hoger is dan de uitoefenprijs. Omgekeerd is een koopoptie out of the money wanneer de huidige prijs van het onderliggend effect op de markt lager is dan de uitoefenprijs.

Van een verkoopoptie wordt gezegd dat ze in the money is wanneer de marktprijs van het onderliggende effect lager is dan de uitoefenprijs. Omgekeerd is een verkoopoptie out of the money wanneer de huidige marktprijs van het onderliggende effect hoger is dan de uitoefenprijs.

Wanneer de marktprijs en de uitoefenprijs identiek zijn, dan is de optie in the money.

- Prijs van de optie: de prijs van de optie hangt af van de intrinsieke waarde en van een reeks andere factoren (tijdwaarde), in het bijzonder de resterende looptijd voor de vervaldag en de volatiliteit van het onderliggende effect. De tijdwaarde weerspiegelt de kans dat de optie in the money is. Deze laatste waarde is dus hoger voor opties op lange termijn met betrekking tot een zeer volatiel onderliggend effect;
- Marge: tijdens de levenscyclus van een optie moet de ver-

koper hetzij het gepaste gedrag van het onderliggende effect, hetzij andere garanties in pand geven. De marge wordt bepaald door de Vennootschap. De markten eisen een minimummarge voor beursgenoteerde opties. Als het percentage van de door de belegger opgebouwde marge als onvoldoende wordt beoordeeld, dan is het de Vennootschap toegestaan om bijkomende garanties te vragen, soms op zeer korte termijn;

Vorm :

- Optiecertificaten (warrants, verhandelbare opties): de rechten en verplichtingen verbonden met de optie in kwestie worden gewaarborgd door de emittent. Ze zijn soms genoteerd op een markt.
- Verhandelbare opties: dit zijn standaardopties waarvan de rechten en verplichtingen niet gegarandeerd zijn en die worden verhandeld op bepaalde specifieke markten.
- Over the counter opties (OTC): dit zijn opties die buiten de beurs of onderhands worden verhandeld. De graad van standaardisering hangt af van de marktgebruiken. Ze kunnen ook gepersonaliseerd worden volgens de behoeften van de beleggers. Deze opties zijn niet genoteerd en ze zijn slechts zelden gematerialiseerd door certificaten;
- Hefboom: elke prijsvariatie van het onderliggende effect kan in principe een in verhouding grotere variatie van de prijs van de optie met zich brengen;
- Een koop- of verkoopoptie kopen: de koper van een koopoptie hoopt dat de prijs van het onderliggende effect zal stijgen tijdens de levensduur van de optie, waardoor de waarde van zijn optie stijgt, terwijl de koper van een verkoopoptie rekent op een winst wanneer de prijs van het onderliggende effect daalt. De aankoop van een optie is een zeer volatiele belegging en de kans is zeer groot dat de optie vervalt zonder uitgeoefend te worden. In dit geval zal de belegger het volledige bedrag voor de aankoop van de initiële premie plus de commissie verliezen. Na de aankoop van een optie kan de belegger kiezen om zijn positie tot de vervaldag te bewaren of om een omgekeerde operatie uit te voeren of, in het geval van opties Amerikaanse stijl, de optie uit te voeren voor de vervaldag.

De optie uitvoeren kan betekenen dat het verschil in cash of de aankoop of de levering van het onderliggende effect moet geregeld worden. Als de optie betrekking heeft op een futurecontract vereist de uitoefening van de optie dat een positie op futures wordt genomen en dat de daaraan verbonden verplichtingen worden aanvaard om aan het margepercentage te voldoen.

- Een koop- of verkoopoptie verkopen: de verkoper van een koopoptie verwacht dat het onderliggende effect in waar-

de zal dalen, terwijl de verkoper van een verkoopoptie verwacht winst te maken indien de prijs van het onderliggende effect stijgt. In het algemeen houdt een optie verkopen meer risico in dan een optie kopen.

Ook al ligt de overeengekomen prijs voor de optie vast, de verliezen die door de verkoper worden ondergaan zijn in principe onbeperkt.

Indien de prijsevolutie van het onderliggende effect op de markt ongunstig is voor de verkoper, dan zal hij zijn margepercentage moeten aanpassen om zijn positie te behouden. In het geval van een optie Amerikaanse stijl kan de verkoper op elk moment verzocht worden de transactie cash te regelen of om het onderliggende effect te kopen of te leveren. Als de optie betrekking heeft op een futurecontract, dan zal de verkoper een positie op futures nemen en de daaraan verbonden verplichtingen aanvaarden om aan het margepercentage te voldoen.

De risicoblootstelling van de verkoper kan beperkt worden door een positie te nemen op het onderliggende effect (aandelen, een index of een ander onderliggend actief) overeenkomstig die van de verkochte optie.

- De verwerving van het onderliggende effect in geval van ongedekte verkoop.

De verkoper van een niet gedekte koopoptie is niet in het bezit van het onderliggende effect bij de afsluiting van het contract (short positie). De Vennootschap staat dit type transactie niet toe.

- In het geval van een optie met fysieke levering stemt het risico op verlies voor de belegger overeen met het verschil tussen de uitoefenprijs waartegen het onderliggende effect wordt geleverd in geval van uitoefening van de optie en de prijs die hij moet betalen om het te kopen. In het geval van een optie met compensatie stemt het risico op verlies voor de belegger overeen met het verschil tussen de uitoefenprijs en de marktprijs van het onderliggende effect.
- Aangezien de marktprijs van het onderliggende effect aanzienlijk hoger kan zijn dan de uitoefenprijs wanneer de optie wordt uitgeoefend, kan het risico op verlies voor de belegger die de optie verkoopt niet vooraf worden bepaald en zal het in theorie althans onbeperkt zijn.
- Dit risico is groter voor opties Amerikaanse stijl, die op elk moment kunnen worden uitgeoefend en dus ook op een nadelig moment voor de verkoper van de optie.
- Een bijkomend risico voor de belegger die de optie verkoopt is niet in staat te zijn het vereiste onderliggen-

de effect te leveren op het moment dat de optie wordt uitgeoefend of om in staat te zijn het te leveren tegen zeer ongunstige voorwaarden (bijzonder duur) gezien de marktsituatie.

- In deze context wordt eraan herinnerd dat het potentiële verlies hoger kan zijn dan het bedrag van de door de belegger aangelegde marge.

## 2.5.1.2. Informatie

De aandacht van de beleggers wordt ook gevestigd op de documenten over de verhandeling van opties, die gepubliceerd worden door de markten waarop de opties worden verhandeld en meer bepaald de volgende documenten:

- "Characteristics and Risks of Standardized Options", nota over opties die verhandeld worden op de Chicago Board Options Exchange, op verzoek verkrijgbaar bij de Vennootschap en op de website [web www.cboe.com](http://www.cboe.com);
- "The information note (visa COB n° 00-1228 of 4 July 2000)" over opties die verhandeld worden op de Euronext MONEP (Paris traded options market), op verzoek verkrijgbaar bij de Vennootschap en op de website [www.monep.fr](http://www.monep.fr);
- "Officieel bericht opties en futures", over opties en futures die verhandeld worden op de AEX, op verzoek verkrijgbaar bij de Vennootschap.

## 2.5.1.3. Voordelen

Tijdens de geldigheidsduur van de optie geniet de begunstigde van de optie het recht om bepaalde activa te kopen of te verkopen. De mogelijkheden om winst te realiseren zijn groot dankzij de hefboom die verbonden is met het gebruik van een onderliggend effect. Voor de tegenpartij biedt een dergelijke operatie vooral de mogelijkheid om het rendement van een bestaande positie te verbeteren.

## 2.5.1.4. Risico's

### 2.5.1.4.1. Koersrisico

Opties worden verhandeld op een markt of over the counter en zijn onderworpen aan de wet van vraag en aanbod. Een van de belangrijkste factoren om de prijs van een optie te bepalen is het bestaan of niet-bestaan van een voldoende liquide markt voor de optie in kwestie en elke reële of verwachte evolutie van de prijs van het onderliggende effect van de optie. Als de prijs van het onderliggende effect daalt, verliest een koopoptie aan waarde, terwijl een verkoopoptie in waarde stijgt. De prijs van een optie wordt niet alleen bepaald door de prijschommelingen van het onderliggende effect, maar ook door een reeks andere

factoren, zoals de looptijd van de optie of de frequentie en de intensiteit van de prijsschommelingen van het onderliggende effect (de volatiliteit). Bijgevolg kan de optie waarde verliezen ook al is de prijs van het onderliggende effect stabiel.

#### 2.5.1.4.2. Hefboomrisico

De hefboom op een optie verwijst naar het feit dat in principe de prijs van een optie proportioneel veel sterker wordt beïnvloed door een prijsschommeling van het onderliggende effect en dus hogere winstmogelijkheden biedt tijdens de levensduur van de optie, maar ook grotere risico's op verlies. Hoe groter de hefboom op een optie, hoe groter het risico van de aankoop.

#### 2.5.1.4.3. Specifieke risico's verbonden aan over the counter opties (OTC)

Een positie door de aankoop of verkoop van een OTC-optie kan enkel geliquideerd worden met het akkoord van de tegenpartij.

#### 2.5.1.4.4. Specifieke risico's verbonden aan gecombineerde operaties

Het betreft de afsluiting van twee of meer optiecontracten met dezelfde basiswaarde, die zich onderscheiden door het type en de kenmerken van de optie.

Er zijn talrijke combinaties mogelijk. Vandaar dat de risico's verbonden met elke combinatie niet kunnen beschreven worden in dit document. De belegger dient zelf informatie in te winnen over de specifieke risico's van de beoogde combinatie.

Wel kunnen we stellen dat het verdwijnen van een of meer opties in een bepaald stadium, in elke gecombineerde operatie, de door de belegger genomen risico's aanzienlijk kan beïnvloeden.

#### 2.5.1.4.5 Specifieke risico's verbonden met "exotische" opties

Deze opties maken het voorwerp uit van bijkomende voorwaarden of clausules. Hun betalingsstructuren kunnen niet gerealiseerd worden door een combinatie van transacties.

Ze kunnen betrekking hebben op OTC-opties of certificaten.

Het aanbod exotische opties is onbeperkt, waardoor het onmogelijk is om de risico's van elke "exotische" optie te beschrijven in dit document.

De meest voorkomende "exotische" opties vertonen evenwel de volgende bijkomende risico's in vergelijking met klassieke opties.

Opties die afhangen van de globale evolutie van het onderliggende effect

De marktprijs van het onderliggende effect is bepalend gedurende de volledige levensduur van de optie en niet alleen op de vervaldag of de uitoefendatum. De belegger dient dus rekening te houden met mogelijke schommelingen van het onderliggende effect tijdens de volledige levensduur van de optie om de kans of winst of het risico op verlies in te schatten.

- Barrièreopties

De rechten verbonden met dergelijke opties worden volledig en onomkeerbaar geactiveerd (opties met activerende barrière) of gedeactiveerd (optie met deactiverende barrière) wanneer, tijdens een vooraf bepaalde periode, de marktprijs van het onderliggende effect een bepaalde drempel bereikt.

- Pay-out opties

Deze opties geven aanleiding tot de betaling van een vooraf bepaald vast bedrag:

- Opties met vooraf becijferde waarde op vervaldag

De betaling gebeurt alleen indien de marktprijs van het onderliggende effect op de vervaldag hoger (koopoptie) of lager (verkoopoptie) is dan de uitoefenprijs. In dit geval, als de optie in the money is, dient de verkoper van de optie het initieel vastgelegde bedrag te betalen.

- Lock-in opties

De betaling gebeurt alleen indien de marktprijs van het onderliggende effect tijdens de levensduur van de optie of tijdens een vooraf bepaalde periode een vooraf bepaald niveau bereikt. Wanneer het niveau bereikt wordt, dient de verkoper van de optie het initieel vastgelegde bedrag te betalen, los van de toekomstige evolutie van de prijs van het onderliggende effect.

- Lock-out opties

De betaling gebeurt alleen indien de marktprijs van het onderliggende effect tijdens de levensduur van de optie of tijdens een vooraf bepaalde periode nooit een of meer initieel vastgelegde niveaus bereikt. In een dergelijk geval, eenmaal de vastgelegde niveaus zijn bereikt, verliest de optie elke geldigheid en dus elke waarden los van de toekomstige evolutie van de prijs van het onderliggende effect.

- Aziatische opties

Voor deze opties wordt een gemiddelde prijs berekend op basis van de marktprijs van het onderliggende effect tijdens een vooraf bepaalde periode. Dit gemiddelde wordt gebruikt om de prijs van het te leveren onderliggende effect vast te leggen (*average-rate optie*) of de te betalen uitoefenprijs (*average-strike optie*). Een dergelijke verwijzing naar een gemiddelde prijs kan leiden tot:

- een *average-rate optie*: de prijs van de optie op de ver-

valdag is lager voor de koper en hoger voor de verkoper dan het verschil tussen de uitoefenprijs en de marktprijs van het onderliggende effect op de vervaldag;

- *average-strike optie*: de uitoefenprijs van de koopoptie is hoger dan de initieel vastgelegde prijs of de uitoefenprijs van de verkoopoptie is lager dan de initieel vastgelegde prijs.

- **Look back opties**

De marktprijs van het onderliggende effect wordt periodiek bepaald tijdens een vooraf bepaalde periode.

Voor een *look back strike optie* dient de laagste prijs (aankoop) of de hoogste prijs (verkoop) als uitoefenprijs.

Voor een *price-look back optie* blijft de uitoefenprijs onveranderd, maar wordt de hoogste prijs (aankoop) of de laagste prijs (verkoop) gebruikt om de prijs van het onderliggende effect te bepalen.

Het risico bestaat erin dat de uitoefenprijs of de gebruikte prijs van het onderliggende actief afwijkt van de marktprijs op de vervaldag. Dit betekent in de vermelde gevallen dat de verkoper op het moment van de deductie of de uitoefening van het recht, altijd de marktprijs of de meest ongunstige uitoefenprijs toegepast zal zien.

- **Contingent opties**

De kopers van dergelijke opties moeten de premie enkel betalen als de prijs van het onderliggende actief op de markt de uitoefenprijs bereikt of overschrijdt tijdens de levensduur van de optie (optie Amerikaanse stijl) of op de vervaldag (optie Europese stijl).

Het risico bestaat er dus in dat de premie volledig betaald zal moeten worden, ook al is de optie net in de money of at the money.

- **Een ratchet optie en ladder optie**

- *Ratchet optie*: de uitoefenprijs wordt periodiek aangepast voor de volgende periode

- in het algemeen met regelmatige tussenperiodes – aan het niveau van de marktprijs van het onderliggende actief. Desgevallend wordt een intrinsieke waarde vastgelegd en gecumuleerd tijdens de levensduur van de optie.

- *Ladderoptie*: in dit geval vinden de aanpassingen alleen periodiek plaats als bepaalde marktprijzen bereikt zijn. In het algemeen wordt alleen de hoogste marktprijs gebruikt.

Bovenop de potentiële intrinsieke waarde van de optie op vervaldag is de verkoper van een ratchet optie alle gecumuleerde marktprijzen verschuldigd en de verkoper van een ladderoptie de hoogste marktprijs. Voor de verkoper kan het te betalen bedrag dus aanzienlijk hoger zijn dan louter de intrinsieke waarde van de optie op vervaldag.

### Opties op meerdere onderliggende effecten

- **Opties op differentieel en opties op rendementsverschil**  
Deze twee types opties hebben betrekking op twee onderliggende effecten. Voor opties op differentieel wordt gebruikgemaakt van het absolute verschil in de prijsevolutie van de onderliggende effecten om de prijs van de optie te bepalen;

Voor de opties op rendementsverschil verwijzen we naar het relatieve verschil d.w.z. er wordt gekeken naar de beste prestatie van een onderliggend actief in vergelijking met het andere.

Het risico bestaat erin dat het verschil, ondanks een positieve evolutie van de prijs van de onderliggende effecten op de markt, constant kan blijven of zelfs dalen en dus een impact kan hebben op de prijs van de optie.

- **Samengestelde opties**

De onderliggende effecten van dergelijke opties zijn opties.

Deze producten zijn dus belangrijke hefboomen, wat gepaard kan gaan met aanzienlijke financiële verbintenssen.

## **2.5.2 Warrant**

### **2.5.2.1. Kenmerken**

Een warrant is een financieel instrument dat de houder het recht geeft om een financieel effect (onderliggende waarde) te kopen (call warrant) of te verkopen (put warrant) tegen een vooraf bepaalde prijs (de "uitoefenprijs"- en vervaldatum (maturiteit)). Financieel gezien is het principe dus hetzelfde als dat van een optie of in het geval van een call, een intekenbon op aandelen. Het onderliggende actief van een warrant kan een aandeel, een index, een valuta, een grondstof of een rentevoet zijn en de uitoefenprijs stemt overeen met de prijs waartegen het onderliggende actief kan worden gekocht of verkocht op de vervaldag van de warrant. De looptijd van een warrant kan enkele maanden of enkele jaren bedragen. Met de aankoop van een warrant tracht een belegger te anticiperen hoe de koers van het onderliggende actief zal evolueren. Met een call kan men zich positioneren op een koersstijging van het onderliggende actief en met een put op een daling.

Om een order op een warrant te plaatsen, volstaat een effectenrekening bij een financiële tussenpersoon. Warrants kunnen langer verhandeld worden dan aandelen, bijvoorbeeld 8 u. - 22 u.

De kunnen ook zo vaak als gewenst gekocht en verkocht worden voor hun vervaldag.

De prijs van de warrant (premie) evolueert in functie van verschillende parameters: de levensduur, de uitoefenprijs, de koers van het onderliggende actief, de verwachte dividenden, de volatiliteit en de rentevoeten. Hij is zeer laag in verhouding tot de prijs van het onderliggende actief. Maar de waarde kan sterk fluctueren omdat de warrant de evolutie van het onderliggende effect volgt. Dit is een hefboomeffect. Warrants worden uitgegeven door financiële instellingen die zelf instaan voor de marktmaking van hun warrants. De emittent van warrants staat in voor de omkadering van de koersen en de liquiditeit van het orderboek volgens de door marktbeheerder Euronext vastgelegde regels.

Zoals voor elk beursorder bent u de makelaarskosten (en eventueel de bewaarkosten) verschuldigd aan uw financiële tussenpersoon. Deze kosten variëren naargelang de tussenpersoon. Het verschil tussen de aankoop- en de verkoopprijs van de warrant (de "prijsvork") vertegenwoordigt eveneens een kost voor de belegger.

## 2.5.2.2. Voordelen

- Het maximale verlies is vooraf gekend  
Het maximale verlies bij de aankoop van een warrant kan nooit hoger zijn dan het bij aanvang belegde bedrag (exclusief makelaarskosten). In het slechtst mogelijke scenario kan de houder van een warrant het volledige bedrag van de premie verliezen (dus 100 % van zijn aanvankelijke belegging), wat doorgaans een klein bedrag is in vergelijking met de verliezen die men zou te verwerken krijgen met een aankoop van het onderliggende actief.
- Een voordelige manier om zijn portefeuille te diversifiëren  
Warrants bieden de mogelijkheid om met beperkte kosten te beleggen op grote multinationals, internationale indexen, strategische indexen, valuta, grondstoffen of korven van thematische waarden.
- Een manier om af te dekken  
De prijs van Put warrants varieert omgekeerd evenredig aan de prijs van de onderliggende waarde. Dit is interessant voor wie wenst te profiteren van een prijsdaling van het onderliggende actief, maar ook voor wie zijn portefeuille wenst te beschermen.

## 2.5.2.3. Risico's

### 2.5.2.3.1 Risico van het hefboomeffect:

De belegger kan voordeel halen uit een sterk hefboomeffect. Als de variatie van een onderliggend actief perfect wordt geant-

ticipeerd, ontstaat er uitzicht op een veelvoud van de winsten. Als er daarentegen verkeerd wordt geanticipeerd, dan kan de premie in enkele uren of dagen tijd fors dalen. Het maximale verlies is evenwel beperkt tot het ingelegde bedrag.

De tijd speelt in het nadeel van de waarde van de warrant: die verliest waarde naarmate de vervaldag nadert (de zogenaamde "maturiteit") Kortlopende warrants zijn veel tijdgevoeliger dan langlopende warrants.

### 2.5.2.3.2 Volatiliteitsrisico:

Het vertegenwoordigt de amplitude van het verleden (historische volatiliteit) of geanticipeerde amplitude (impliciete volatiliteit) waarmee de koers van het onderliggende actief opwaarts of neerwaarts evolueert. Hoe hoger de volatiliteit, hoe hoger de premie van de warrant zal zijn omdat er een grotere kans bestaat dat de uitoefenprijs bereikt wordt. Wanneer de onzekerheid over de evolutie van de koers van het onderliggende actief daalt, dan heeft de volatiliteit de neiging tot dalen en kan de waarde van de warrant ook dalen, zelfs al sluit de tendens van het onderliggende actief aan bij wat er geanticipeerd was.

## 2.5.3. Futures

Futures zijn contracten die op de markten verhandeld worden. De hoeveelheid van het onderliggende effect en de duur van de operatie zijn genormaliseerd. OCT-contracten of termijncontracten worden niet verhandeld en kunnen standaard bepalingen bevatten of bepalingen die geval per geval worden overeengekomen tussen koper en verkoper.

### 2.5.3.1. Kenmerken

- Initiële marge: in een aankoop of verkoop op termijn van een onderliggend actief, wordt een initiële marge vastgelegd in het onderhandelde contract. In principe wordt deze marge uitgedrukt in percentage van de waarde van het contract:
- Variatiemarge: gedurende de overeenkomst wordt periodiek een variatiemarge berekend die betaald moet worden door de investeerder. De variatiemarge geeft de boekhoudkundige winst of het boekhoudkundige verlies aan als gevolg van variaties van de contractuele waarde of de prijs van het onderliggende actief. De variatiemarge kan meerdere malen hoger zijn dan de initiële marge. De berekeningsmethode van de variatiemarge, hetzij tijdens de levensduur van het contract, hetzij bij de liquidatie, hangt af van de omruilingsregels en de specifieke bepalingen van elk contract. De belegger moet onmiddellijk reageren op verzoeken vanwege de Vennootschap om een variatiemarge aan te leggen;

- Liquidatie: in principe kan de belegger dit contract op elk moment tijdens de levensduur uitvoeren of liquideren voor de vervaldatum, hetzij door het te verkopen, hetzij door een compensatiecontract af te sluiten met betrekking tot de leverings- en ontvangstverbintenissen. In dit laatste geval zullen de voorwaarden van het compensatiecontract zodanig zijn dat de levering en de ontvangst als gevolg van de twee contracten elkaar wederzijds opheffen.
- De liquidatie dooft risicoposities: de gecumuleerde winsten en verliezen tot de liquidatie worden gerealiseerd;
- Prestatie: de contracten die niet gerealiseerd zijn op vervaldag moeten worden nagekomen door de betrokken partijen. De contracten waarvan het onderliggende actief een effect is kunnen in principe worden nagekomen door hetzij de levering van het onderliggende actief, hetzij door een betaling in cash (ook al is de eerste voorwaarde de meest courante), terwijl contracten op basis van de referentierente (behalve buitenlandse valuta) enkel kunnen worden nagekomen in cash en niet door levering van een onderliggend actief. Wanneer het onderliggend actief effectief geleverd wordt, moeten de in het contract vermelde effecten integraal geleverd worden; in geval van cashbetaling moet alleen het verschil tussen de overeengekomen prijs en de marktprijs op het moment van de realisatie betaald worden.

Om die reden moet een belegger kunnen rekenen op meer cash voor een contract dat voorziet in de effectieve levering van het onderliggend actief dan voor een contract met levering in cash.

- Verwerving van het onderliggende actief in geval van ongedekte verkoop.

De verkoop op termijn van een onderliggend actief dat de verkoper niet bezit op het moment dat het contract wordt onderhandeld (ongedekte verkoop) impliceert ook het risico dat het onderliggende actief moet worden gekocht tegen een veel minder gunstige marktprijs om op de vervaldag de verbintenis na te komen om het onderliggende actief te leveren. De Vennootschap staat dit soort transactie niet toe.

### **2.5.3.2. Voordelen**

De kans op aanzienlijke winsten hangt af van de prijs van het onderliggende actief op de markt op vervaldag, temeer daar het initieel belegde kapitaal beperkt is. Tevens mogelijkheid om bestaande posities te waarborgen.

### **2.5.3.3. Risico's**

#### **2.5.3.3.1. Risico van variatie in de waarde van het contract of het onderliggende actief**

De belegger neemt een risico als de evolutie van de reële waarde van het contract of het onderliggende actief niet overeenstemt met de prognoses van de belegger bij het afsluiten van het contract.

Als de waarde van het contract of van het onderliggende actief stijgt, dan moet de termijnverkoper het onderliggende actief op vervaldag toch leveren tegen de overeengekomen prijs, die ruim onder de actuele prijs zou kunnen liggen. Voor de verkoper is het risico dus het verschil tussen de bij de onderhandeling van het contract overeengekomen prijs en de marktprijs op de vervaldag. Omdat er in theorie geen enkele limiet bestaat voor de potentiële stijging van de marktprijs, is ook het potentiële verlies voor de verkoper onbeperkt en kan het aanzienlijk hoger liggen dan het margepercentage.

Als de waarde van het contract of van het onderliggend actief daalt, zal de koper op termijn het onderliggende actief toch moeten kopen tegen de overeengekomen prijs, die aanzienlijk boven de actuele marktprijs kan uitkomen. Voor de koper is het risico dus het verschil tussen de bij de onderhandeling van het contract overeengekomen prijs en de marktprijs op de vervaldag. In het slechtste geval verliest de koper het grootste deel van de aanvankelijk overeengekomen prijs. Dit verlies kan aanzienlijk hoger zijn dan de vereiste marges.

De operaties worden op regelmatige tussentijden geëvalueerd (evaluatie aan de marktwaarde) en de belegger moet op elk moment over een voldoende dekkingsgraad beschikken. Als de actuele marge op een transactie onvoldoende is, dan zal de belegger worden verzocht om de margevariatie binnen een zeer korte termijn te deponeren. Gebeurt dat niet, dan zal de transactie worden geliquideerd, in principe tegen verlies.

#### **2.5.3.3.2. Risico verbonden met de moeilijkheid of onmogelijkheid van liquidatie**

Om buitensporige prijschommelingen te vermijden, kan een markt prijslimieten vastleggen op bepaalde contracten. In dergelijke gevallen moet de belegger zich ervan bewust zijn dat eens een prijslimiet is bereikt, het moeilijk of zelfs tijdelijk onmogelijk kan zijn om het contract uit te voeren. De belegger wordt ten stelligste aangeraden na te gaan of er dergelijke prijslimieten bestaan alvorens in te tekenen op een futurecontract.

Het zal niet altijd mogelijk zijn, afhankelijk van de markt en de contractvoorwaarden, om operaties uit te voeren om de risico's op een operatie te compenseren of te verminderen.

Orders met interventiedrempel, als deze mogelijk zijn, worden

enkel uitgevoerd tijdens de openingsuren van de Vennootschap. Zij bieden niet de mogelijkheid om het verlies te beperken tot het vastgelegde bedrag, maar worden uitgevoerd van zodra het limietbedrag bereikt is op de markt. Op dat moment worden het optimale orders.

### **2.5.3.3.3. Specifieke risico's verbonden met OTC-transacties**

In geval van genormaliseerde OTC-transacties is de markt in principe transparant en liquide. Bijgevolg is het doorgaans mogelijk om contracten zonder problemen uit te voeren. Er is geen handel voor OTC-transacties op termijn met individuele contractuele bepalingen. Bijgevolg is de liquidatie enkel mogelijk met het akkoord van de tegenpartij.

### **2.5.3.3.4. Specifieke risico's verbonden met termijnwissels**

Een termijnwisseltransactie maakt de verkoop of aankoop van een valuta mogelijk op een toekomstige datum en tegen een bij de afsluiting van het contract vastgelegde prijs.

Met dit type belegging kan het wisselrisico worden geëlimineerd. Bovendien dient er bij het afsluiten van het contract geen premie te worden betaald.

Het belangrijkste risico voor de belegger is het verlies van winst als de evolutie van de wisselkoers gunstiger is dan de evolutie van de bij het afsluiten van het contract verwachte wisselkoersen.

### **2.5.3.3.5. Specifieke risico's van gecombineerde transacties**

Er zijn tal van combinaties mogelijk. Vandaar dat de specifieke risico's voor elke combinatie onmogelijk kunnen beschreven worden in dit document. De belegger dient informatie in te winnen over de specifieke risico's van de combinatie die hij overweegt.

In het algemeen dient de belegger zich er bewust van te zijn dat de risico's van dergelijke transacties kunnen variëren overeenkomstig de transacties die de combinatie vormen.

## **2.6. Gestructureerde producten**

Gestructureerde producten zijn combinaties van twee of meer financiële instrumenten, die samen een nieuw product vormen. Ten minste een van deze instrumenten moet een afgeleid product zijn.

De meest verhandelde gestructureerde producten genieten kapitaalbescherming.

Deze producten kunnen worden verhandeld op een markt of onderhands.

Omwille van de vele mogelijke combinaties houdt elk gestructureerd product zijn eigen risico's in, doordat de risico's van elk van de samenstellende instrumenten getemperd, geneutraliseerd of versterkt worden door de gekozen combinatie. De belegger dient informatie in te winnen over de specifieke risico's van het gestructureerde product in kwestie. Deze informatie is met name beschikbaar in de brochures of de marketingfiches met de productbeschrijving.

### **2.6.1. Specifiek geval van gestructureerde producten met kapitaalbescherming (bv. GROI, PIP, PEP, GRIP)**

#### **2.6.1.1. Kenmerken**

- Dubbele samenstelling: deze producten vertonen doorgaans twee componenten: een beleggingsproduct met vast rendement (bv. obligaties of cashbeleggingen) en een optie of een combinatie van opties. Zo kan de belegger genieten van de prijzevolutie van een of meerdere onderliggende effecten en tegelijk het risico op verlies beperken. Desgevallend kan het luik kapitaalbescherming slechts een deel van de belegde activa dekken. Bovendien kunnen het aspect kapitaalbescherming en het aspect participatie worden opgesplitst in verschillende componenten om de onafhankelijkheid van deze elementen te waarborgen of zelfs om ze afzonderlijk te kunnen verkopen;
- Kapitaal: volledig of gedeeltelijk gewaarborgd (op vervalddag). De component kapitaalbescherming laat toe om te bepalen welk deel van de nominale waarde van het product op de vervalddag zal worden terugbetaald aan de belegger, ongeacht de evolutie van het luik participatie;
- Rendement: de component rechtstreekse belegging/optie op het onderliggende effect bepaalt hoe en in welke mate de belegger voordeel kan halen uit de evolutie van de waarde van dit onderliggend actief. Zodoende kan met deze component de potentiële winst worden ingeschat, los van de component kapitaalbeveiliging;
- Flexibiliteit: de producten kunnen worden aangepast aan de noden van elke klant en aan elk type onderliggend actief.

#### **2.6.1.2. Voordelen**

Beleggen op een markt en tegelijk het risico op kapitaalverlies beperken ten opzichte van het risico in geval van een rechtstreekse belegging op dezelfde markt. De rendementen kunnen hoger zijn dan die van beleggingen op de geldmarkt of obligatiemarkt, met een evenwaardige beschermingsgraad.



## 2.6.1.3. Risico's

### 2.6.1.3.1. Risico's van de component kapitaalbescherming

De kapitaalbescherming hangt af van de nominale waarde van het product en niet van zijn uitgifteprijs of zijn aankoopprijs op een mogelijke secundaire markt. Bijgevolg geniet de belegger enkel een waarborg ten bedrage van de nominale waarde van het product, zodat de kapitaalbescherming niet noodzakelijk de terugbetaling van 100 % van het belegde kapitaal impliceert. Dit is waarom de bescherming daalt als de aankoopprijs of de uitgifteprijs hoger is dan de nominale waarde, en omgekeerd stijgt als de aankoopprijs of de uitgifteprijs lager is dan de nominale waarde, in het bijzonder in geval van inschrijving tegen een prijs die afwijkt van het pari of ingevolge een operatie na de initiële uitgifte. De soliditeit van de waarborg hangt af van de soliditeit van de emittent. Het kapitaal is dus enkel gewaarborgd als de emittent van de waarborg zijn verbintenissen kan nakomen.

Het maximale risico op verlies is dus beperkt tot het verschil tussen de betaalde prijs en de kapitaalbescherming op eindvervaldag. Tijdens de levensduur van het product kan de prijs onder het bedrag van de kapitaalbescherming dalen, wat het risico op verlies vergroot in geval van verkoop voor de eindvervaldag. De kapitaalbescherming is enkel verzekerd als de belegger zijn product tot de eindvervaldag behoudt, maar is dat niet in geval van vervroegde afkoop.

Als het kapitaal op de eindvervaldag niet 100 % gewaarborgd is, dan zal de belegger het initieel belegde bedrag niet volledig terugbetaald krijgen.

### 2.6.1.3.2. Risico's van de component rechtstreekse belegging / optie

Naargelang de prijsevolutie op de financiële markten kan deze component een waarde nul hebben op eindvervaldag. De risico's van deze component stemmen overeen met de risico's van de combinatie van opties of de gebruikte rechtstreekse belegging.

Wat de kapitaalbescherming betreft, kan de belegger een rendement verkrijgen dat lager is dan wat hij zou verkregen hebben indien hij rechtstreeks had belegd in het onderliggende actief.

### 2.6.1.3.3. Liquiditeitsrisico

In principe is de liquiditeit van een belegging enkel gewaarborgd boven een bepaald bedrag, meestal rekening houdend met een verschil tussen de aankoopkoers en de verkoopkoers en/of een uitstapkost voor eindvervaldag.

## 2.6.2. Specifieke gevallen van gestructureerde producten zonder kapitaalbescherming zoals reverse convertibles of discontocertificaten

### 2.6.2.1. Kenmerken

- Termijnproduct: de belegger ontvangt een gewaarborgde coupon in een specifieke valuta, maar hij aanvaardt een risico op zijn kapitaal op vervalddag;
- Onderliggend actief: aandelen, indexen, korven enz.;
- Kapitaal: beschermd als de marktprijs van het onderliggend actief ten minste gelijk is aan de uitoefenprijs op vervalddag;
- Terugbetaling: cash of door levering van het onderliggende actief tegen een vooraf bepaalde uitoefenprijs indien de prijs gedaald of gestegen is. Indien de waarde van het onderliggende actief op de vervalddag hoger is dan die van de uitoefenprijs, dan ontvangt de belegger de gewaarborgde coupon plus 100 % van het initieel belegde kapitaal (cash). Indien de waarde van het onderliggende actief lager is dan de uitoefenprijs, dan ontvangt de belegger de gewaarborgde coupon plus het onderliggende effect tegen de uitoefenprijs;
- Flexibiliteit: de producten kunnen worden aangepast aan elk type onderliggend actief;
- Discontocertificaat: in dit geval ontvangt de belegger de coupon pas op vervalddag, maar hij koopt het product aanvankelijk met een korting.

### 2.6.2.2. Voordelen

De inkomsten zijn hoger dan die van een belegging in producten van de geldmarkt. In principe gaat het om beleggingen op korte termijn zodat hun potentieel makkelijker kan ingeschat worden.

### 2.6.2.3. Risico's

#### 2.6.2.3.1. Risico van het kapitaal

De kapitaalbescherming is niet verzekerd als de belegger op vervalddag het onderliggende actief ontvangt in plaats van het belegde kapitaal.

Het risico op dit niveau is nauw verbonden met de prijsevolutie van het onderliggende actief op de markt.

#### 2.6.2.3.2. Liquiditeitsrisico

In principe is de liquiditeit van de belegging pas verzekerd boven een bepaald bedrag.

### 2.6.2.3.3. Wisselkoersrisico

Voor producten die zijn uitgedrukt in een andere valuta dan die van het onderliggende actief, wordt de belegger blootgesteld aan een bijkomend wisselkoersrisico.

## 2.7. Specifiek geval van bepaalde afgeleide kredietproducten

### 2.7.1. Aan kredieten gelinkte notes (credit linked notes of CLN)

#### 2.7.1.1. Kenmerken:

Een belegging in een CLN is vergelijkbaar met een rechtstreekse belegging in een effect met een vlottende rente uitgegeven door dezelfde emittent.

#### 2.7.1.2. Risico's

Tweeledig risico

De belegger die een CLN koopt draagt tegelijk het kredietrisico van de emittent van de CLN en dat van de onderliggende referentie-eenheid of eenheden. In geval van kredietincident ontvangt de belegger hetzij een schuldvordering (effect of lening) die wordt uitgegeven of gewaarborgd door de overeenkomstige referentie-eenheid, hetzij een regeling in cash die overeenstemt met de waarde van de schuldvordering, berekend op basis van het betreffende kredietincident.

Risico geaccentueerd door het begrip kredietincident

De term "kredietincident" wordt gedefinieerd in de ruimste betekenis en dekt meer dan alleen het in gebreke blijven van de betreffende referentie-eenheid. Het begrip dekt bijvoorbeeld ook het uitstel van een betalingstermijn of de verlaging van de rentevoet van een lening. Een kredietincident kan ook verliezen met zich meebrengen voor de houder van een CLN, zelfs in afwezigheid van een in gebreke blijven in de meest strikte betekenis. Met andere woorden het zich voordoen van een kredietincident is waarschijnlijker dan een in gebreke blijven.

Reikwijdte van het verliesrisico

Voor een CLN kan een kredietincident leiden tot grotere verliezen dan de gemiddelde verliezen op de effecten die verbonden zijn met dezelfde referentie-eenheid, aangezien de emittent van de CLN meestal beschikt over een ruimere keuze van schuldtitels die hij kan leveren in geval van in gebreke blijven en hij dus kan opteren voor de meest voordelige schuldtitel. In bepaalde structuren wordt dit risico gematigd door vooraf recupereerbare bedragen vast te leggen, wat bijvoorbeeld vooraf het verlies bepaalt in het geval dat er zich een kredietincident voordoet.

Bovendien kan het verlies groter zijn in geval van overhandiging van een titel of een lening met een langere looptijd voor de CLN of in geval van waardering gebaseerd op een dergelijke titel of lening. De belangrijkste ratingagentschappen zijn evenwel vertrouwd met deze twee kenmerken en zij houden hiermee rekening in de beoordeling van de CLN's.

### 2.7.2. Gedekte obligaties (collateralised debt obligation of CDO)

#### 2.7.2.1. Kenmerken

CDO's zijn eveneens gestructureerde producten op basis van een onderliggende korf of portefeuille van schuldtitels, in het bijzonder obligaties, leningen en/of swaps op kredietrisico.

Een CDO wordt meestal opgedeeld in meerdere schijven met verschillende risiconiveaus voor de onderliggende korf van schuldtitels. In principe bestaat de schijf van de laatste rang uit aandelen waarbij elk van de opeenvolgende schijven verbonden is met een hogere rang en een hogere kredietrating.

#### 2.7.2.2. Voordelen

Dankzij de verkoop van een koopoptie (zuivere passieve belegging) of het gebruik van de inkomsten uit de verkoop van een koopoptie begrepen in de prijs van het product (passieve synthesebelegging) leidt de daling van de prijs van het onderliggende actief tot een verlies dat lager is dan wat het geval geweest was in het kader van een directe belegging in het onderliggende actief.

#### 2.7.2.3. Risico's

Risico van het schijvensysteem

De verliezen op het niveau van de portefeuille treffen eerst de beleggers van de aandelenschijf, daarna die van de schijf met de hogere rang. Beleggers van een hogere schijf ondergaan pas verliezen in geval van een kredietincident dat heeft geleid tot het verlies van alle aandelen en het kapitaal van de lagere schijven. De andere schijven dan de aandelenschijf zijn dus gedeeltelijk beschermd tegen verliezen, terwijl de aandelenschijf en de lagere schijven des te meer zijn blootgesteld aan de schommelingen van de onderliggende portefeuille.

De kredietincidenten die een klein deel van de onderliggende portefeuille treffen kunnen belangrijke verliezen of zelfs het volledige verlies van het belegde kapitaal met zich brengen in de aandelenschijf en in de lagere schijven.

Risico van de aard van een belegging op lange termijn

Afhankelijk van verschillende factoren kan de waarde van kredietderivaten belangrijke schommelingen ondergaan voor de vervaldag, bijvoorbeeld, in geval van kredietincidenten en bewegingen op het kredietgedeelte van de portefeuille.

Bovendien kan de initiële rating van een kredietderivaat verbeteren of verslechteren, zoals dat het geval is voor schuldtitels. De kredietrating van een instrument weerspiegelt het defaultrisico (lange termijn) van dit instrument tot de vervaldag en niet het marktrisico op korte termijn. In het algemeen wordt de beleggers die opteren voor kredietderivaten aangeraden om een lange beleggingshorizon aan te nemen en in staat te zijn de effecten tot de eindvervaldag te bewaren.

Risico van het gebrek aan liquiditeit

Kredietderivaten zijn zelden liquide, ook al kan er een secundaire markt bestaan.

## 2.8. Syntheproducten

Syntheproducten (hoofdzakelijk passieve beleggingen en certificaten) zijn gekenmerkt door het feit dat ze identieke of gelijkaardige winst- en verliesstructuren vertonen als bepaalde zuivere financiële instrumenten (aandelen of obligaties). Syntheproducten zijn het resultaat van de combinatie van twee of meer financiële instrumenten in hetzelfde product. De certificatenkorf die een selectie en een bedrag aan aandelen dekt, is een typisch voorbeeld van een syntheproduct.

Syntheproducten worden op en buiten een markt verhandeld.

Gezien de talrijke mogelijke combinaties vertoont elk syntheproduct zijn eigen risico's. In het algemeen dient men zich ervan bewust te zijn dat de risico's van syntheproducten niet noodzakelijk overeenstemmen met de risico's van de in deze producten gecombineerde financiële instrumenten. Alvorens dit type product te kopen is het dus zeer belangrijk zich grondig te informeren over de risico's, met name door de productfiche te raadplegen.

### 2.8.1. Passieve beleggingen (bv. BLO C warrants, DOCU, GOAL)

#### 2.8.1.1. Kenmerken

- Beperkt verlies: door een passieve belegging aan te kopen, koopt de belegger een onderliggend actief (aandeel, obligatie of valuta) en neemt hij tegelijk een kooptie op hetzelfde onderliggende actief. In ruil ontvangt de belegger een premie, wat zijn verlies beperkt indien de prijs van het onderliggende actief daalt;
- Beperkt winstpotentieel: het winstpotentieel van het kapitaal van het onderliggende actief is beperkt tot de uitoefenprijs van de optie;
- Waarborg: voor zuivere passieve beleggingen, moet de belegger het onderliggende actief in pand geven, waardoor hij een passieve belegger wordt;
- Passieve synthesebelegging: dit type belegging steunt op de idee van reproductie van zuivere passieve beleggingen. Maar deze reproductie wordt bekomen door middel van een enkele transactie. De aankoop van het onderliggende actief en de uitgifte van de kooptie worden beide uitgevoerd door synthese, met behulp van afgeleide producten. De aankoopprijs van een dergelijk product stemt overeen met de prijs van het onderliggend actief, min de ontvangen premie voor de verkoop van de kooptie. Het product wordt dus verkocht tegen een voordeligere prijs

dan het onderliggende actief;

- Prestatie: op de vervaldag wordt het contract uitgevoerd door cashbetaling of door fysieke levering van het onderliggende actief. Als de prijs van het onderliggende actief hoger is dan de uitoefenprijs, ontvangt de belegger een bepaald bedrag in contanten. Maar als hij lager is dan de uitoefenprijs, dan wordt het onderliggende actief fysiek geleverd aan de belegger.

#### 2.8.1.2. Voordelen

Dankzij de verkoop van een kooptie (zuivere passieve belegging) of het gebruik van de inkomsten uit de verkoop van een kooptie begrepen in de prijs van het product (passieve synthesebelegging) leidt de daling van de prijs van het onderliggende actief tot een verlies dat lager is dan wat het geval geweest was in het kader van een directe belegging in het onderliggende actief.

#### 2.8.1.3. Risico's

In tegenstelling tot gestructureerde producten met gewaarborgd kapitaal bieden passieve synthesebeleggingen geen enkele bescherming tegen kapitaalverlies op het onderliggende actief.

Indien de prijs van het onderliggende actief stijgt en indien hij op de vervaldag hoger is dan de uitoefenprijs van de optie ontvangt de belegger de initieel vastgelegde prijs in de vorm van een cashbetaling. Indien de waarde van het onderliggende actief op de vervaldag lager is dan de door de belegger verwachte prijs bij de aankoop van het product kan het rendement van het product lager zijn dan het rendement van een belegging op de geldmarkt met dezelfde looptijd.

Indien de prijs van het onderliggende actief lager is dan of gelijk aan de uitoefenprijs van de optie zal het onderliggende actief worden teruggegeven aan de belegger. Het potentiële verlies dat de belegger kan ondergaan is dus verbonden aan de potentiële terugval van de waarde van het onderliggende actief op de markt tot de vervaldag. Het verliesrisico is dan onbeperkt, alsof de belegger rechtstreeks zou hebben belegd in het onderliggende actief.

De premie van de optie beperkt evenwel de gevolgen van een potentieel kapitaalverlies op het onderliggende actief.

### 2.8.2. Bons/EMTN (bv. PERLES)

#### 2.8.2.1. Kenmerken

- Diversificatie: een certificaat biedt een belegger de mogelijkheid om een schuldtitle te kopen op basis van meerdere on-

derliggende effecten of waarvan de waarde is samengesteld uit meerdere indicatoren

- Enkele certificaten:
  - indicatiële certificaten: weerspiegelen een markt in haar geheel, zijn gebaseerd op een officiële index (bv. DAX, CAC enz.);
  - regionale certificaten: zijn samengesteld uit indexen of bedrijven van een specifieke regio (bv. Oost-Europa, Pacific enz.);
  - certificaten op korf: zijn samengesteld uit een selectie van nationale of internationale bedrijven uit dezelfde sector (bv. biotechnologie, telecom enz.) of indexen, obligaties of andere onderliggende effecten;
- Waarborg: deze certificaten zijn gewaarborgd;
- vervalddag en omruilbaar karakter: de looptijd van deze certificaten ligt vast en bedraagt meestal tussen een en drie jaar. Deze certificaten zijn echter op elk moment omruilbaar;
- Beperkte looptijd: omdat ze uit effecten bestaan hebben certificaten een beperkte looptijd;
- Rechten van de belegger: geen stemrecht, noch recht op dividenden/intresten verbonden met de onderliggende effecten;
- Terugbetaling: de terugbetaling gebeurt op de vervaldag en betreft
  - een bepaald bedrag per indexpunt, in het geval van een indicatiel certificaat;
  - het verschil tussen de waarde op de markt op de vervaldag en de uitoefenprijs, in het geval van een regionaal certificaat of een certificaat op korf.

### 2.8.2.2. Voordelen

Zelfs met een bescheiden inbreng kan de belegging worden opgedeeld tussen verschillende beleggingsinstrumenten of risico-factoren, waardoor deze laatste beperkt worden.

Dit type product biedt een winst- of verliespotentieel dat identiek is aan een vergelijkbare rechtstreekse belegging in het onderliggend actief, maar met de diversificatie van de index is het mogelijk om de specifieke risico's van de bedrijven in de index te beperken of zelfs te neutraliseren en dus om het risico op totaal verlies van zijn belegging te beperken.

Het gaat in principe om goedkope producten (vooral omdat deze producten geen recht geven op dividenden/intresten en er geen stemrecht aan gekoppeld is).

### 2.8.2.3. Risico's

#### 2.8.2.3.1 Transferrisico

Beleggingen in indicatiële, regionale of korfcertificaten vertonen dezelfde risico's op verlies dan rechtstreekse beleggingen in de aandelen in kwestie. Ze bieden echter de mogelijkheid om deze risico's te spreiden.

Ze verdwijnen evenwel niet volledig en kunnen worden getransfereerd naar de markt of de sector waarop het certificaat betrekking heeft.

#### Afwezigheid van rechten

In tegenstelling tot rechtstreekse beleggingen verleent het certificaat de belegger geen stemrecht of recht op dividenden of intresten uit het onderliggende actief.

Een waardedaling van het certificaat kan dus niet gecompenseerd worden door de uitkering van dividenden of intresten.

#### 2.8.2.3.2 Risico verbonden aan de emittent

Boven op het risico op insolventie van de bedrijven die het onderliggende actief van het certificaat vormen, is de belegger blootgesteld aan het risico verbonden aan de emittent, d.w.z. het risico dat de bankinstelling die de certificaten uitgeeft, haar deuren sluit.

#### 2.8.2.3.3 Hefboomrisico

In principe reageert de hefboom van certificaten proportioneel sterker op prijschommelingen van onderliggende producten en is er op de vervaldag dus uitzicht op hogere winst, maar tegelijk zijn ook de risico's op verlies groter. Het risico verbonden aan de aankoop van een certificaat stijgt met het belang van de hefboom ervan.

Dergelijke certificaten vertonen in principe een grotere volatiliteit dan zuivere certificaten en kunnen dus zeer snel hun volledige waarde verliezen.

## 2.9. Alternatieve beleggingsfondsen en offshore fondsen

### 2.9.1. Kenmerken

Elk beleggingsfonds geeft een prospectus uit waarin de rechten en plichten van de beleggers worden uiteengezet. Elke belegger wordt geacht kennis genomen te hebben van de inhoud van dit document.

#### Alternatief beleggingsfonds

Het betreft beleggingen in een nationaal of buitenlands beleggingsfonds, waarbij men afwijkt van traditionele beleggingen in aandelen of obligaties door het type belegging waarop het fonds zich toelegt.

De meest gekende alternatieve beleggingsvormen zijn speculatieve fondsen, waarvan de beleggingsstrategie meestal steunt op ongedekte verkoop, een hefboomeffect of afgeleide producten (hedge funds). De vennootschap staat dergelijke transactie niet toe.

Privéfondsen (risicokapitaal, financiering van fusies & overnames) vallen eveneens onder de categorie van de alternatieve beleggingen.

Zelfs in het kader van een alternatieve beheerstrategie kunnen

de activa rechtstreeks belegd worden in financiële instrumenten (aandelen, obligaties met vaste/vlottende rente/zerocoupon/converteerbare en monetaire instrumenten). De keuze van de financiële instrumenten is niet beperkt tot een sector, een geografische regio, een type actief of instrument, specifieke valuta of een indicieel financieel instrument.

In de regel weigert het alternatieve beleggingsbeheer zijn prestaties af te toetsen aan een index of benchmark: het richt zich op (positieve) absolute return. Het alternatieve beleggingsbeheer steunt op een breed gamma beleggingsstrategieën, waarvan sommige enkel op een vrij arbitraire manier geklasseerd kunnen worden. Bovendien combineren tal van fondsen verschillende stijlen in hun dagelijks beheer of nemen ze beheermethodes aan met kenmerken van meerdere van de hieronder beschreven beheerstijlen. Elk van deze stijlen vertoont zijn eigen risico's, rendement en correlatie (of marktrisico).

### **Speculatieve fondsen**

Speculatieve fondsen zijn vrij om de producten en markten (inclusief opkomende markten) te kiezen waarin ze wensen te beleggen en dat geldt ook voor hun onderhandelingsmethoden. Dergelijk fondsen leggen in principe aanzienlijke instapbedragen op aan de beleggers. De vergoeding van de beheerders is vaak gekoppeld aan hun resultaten.

Hun basisstrategie bestaat erin het risico van een lange positie op een effectenportefeuille te verlagen door andere effecten ongedekt te verkopen. Zodoende beperken ze hun blootstelling aan het marktrisico en gebruiken ze de hefboom om maximale rendementen te genereren. Speculatieve fondsen hebben vaak een lange positie op als ondergewaardeerd beoordeelde effecten en een korte positie op participaties die als van mindere kwaliteit worden beschouwd. De korte component kan ook bestaan uit posities op indexen. Een meer gedetailleerd onderscheid:

- Lang/kortlopende aandelen of obligaties: het gaat louter om een beheerstijl, zoals hierboven toegelicht. De keuze van de effecten is de eerste bron van rendement voor dit type fondsen. In het algemeen zijn ze gebaseerd op een uitgebreide fundamentele analyse;
- Agressieve groeifondsen beleggen in effecten waarvan ze een snelle groei verwachten. Vaak richten ze dus zich op small caps. Fondsen die zich specialiseren in specifieke sectoren (hightech, media, telecom enz.) vallen vaak onder deze categorie;
- value-fondsen beleggen in effecten waarvan ze oordelen dat ze, om verschillende redenen, ondergewaardeerd zijn ten opzichte van hun intrinsieke waarde;
- marktneutrale fondsen voeren evenwichtige beleggingen uit in een combinatie van lange en korte posities om de correlatie met de markt zoveel mogelijk te beperken. Deze strategie hangt sterk af van de fundamentele analyse en de aandelenselectie, maar ook van de grondige risicoanalyse. De korte component bestaat doorgaans voornamelijk uit posities op aandelen;

- Ongedekte verkoopfondsen: fondsen die zich alleen toeleggen op ongedekte verkoop. De vennootschap staat dergelijke transactie niet toe.

Zij zoeken effecten die als overgewaardeerd worden beschouwd en die dus zouden moeten zakken. Hun belangrijkste selectiecriteria is de verslechtering van de kerngegevens van de emittent.

### **Opportunistische fondsen**

Profiteren van specifieke gebeurtenissen in het leven van bedrijven: herstructureringen, fusies, spin-offs. Dit soort strategie wordt doorgaans zeer weinig beïnvloed door de markttendenzen.

Fondsen met een opportunistische strategie halen voordeel uit beursintroductions, overnamebiedingen, onverwachte resultaten en andere specifieke gebeurtenissen met gevolgen voor de emittent;

- fondsen op activa in moeilijkheden beleggen in effecten, voornamelijk obligataire of bankvorderingen die ruim ondergewaardeerd zijn ingevolge faillissementen of wanneer reddingsplannen zijn opgestart. Dit soort strategie bestaat voornamelijk in de Verenigde Staten, waar de wetgeving gunstiger is.

### **Arbitragefondsen**

Zij rekenen op slechte marktwaarderingen om rendement te genereren. Zij zoeken naar prijs- of rendementafwijkingen die niet gerechtvaardigd zijn door de economische situatie van de emittent. Zij begeven zich op de markt wanneer ze oordelen dat de kans groot is dat dergelijke afwijkingen op het punt staan te verdwijnen. Ze worden soms relatieve waardefondsen genoemd. We kunnen de volgende tendens onderscheiden:

- arbitrage met vast inkomen: het fonds zoekt slechte waarderingen op de obligatiemarkt;
- arbitrage op converteerbare obligatie: het fonds voert een arbitrage uit tussen een converteerbare obligatie, over het algemeen langlopend, en het aandeel, meestal ongedekt verkocht;
- effecten gedekt door hypothecaire leningen: het fonds profiteert van anomalieën op de markt van effecten gedekt door hypothecaire schuldvorderingen (en de derivaten) in de USA;
- fusiearbitrage: het fonds concentreert zich op fusies en overnames.

### **Traders/adviseurs in operaties op handelsgoederen (CTA)**

Deze traders nemen zeer speculatieve posities in, lang en kort, op de markten (aandelen, obligaties, futures, basisproducten, wisselmarkten enz.). In de regel nemen deze fondsen vooraf geen lange posities in. Ze trachten voordeel te halen uit buitensporige prijsvariëaties op korte termijn of volgen zelfs de tendens. Hun correlatie met de aandelen- en obligatiemarkten is gering. Vandaar:

- systematische belegging in fondsen volgens een kwantitatief informaticamodel;
- discretionaire fondsen steunen op een fundamentele analyse van de markt.

### **Macro-economische spelers**

Het zijn fondsen die inspelen op de grote macro-economische tendensen. Zij nemen een opportunistische strategie aan. Zij gaan uit van een fundamentele macro-economische analyse en op verwachte marktreacties op de evolutie van het economisch beleid (rentevoeten, valutaschommelingen enz.) Zij beleggen in alle vormen van financiële activa en op alle markten, daar waar zich opportuniteiten aandienen. Ze steunen ook op een sterk hefboomeffect.

### **Bijzondere situaties**

Deze fondsen profiteren van zeer specifieke situaties, die ze soms zelf kunnen teweegbrengen, bijvoorbeeld door het management van een bedrijf te dwingen om af te stappen van de eigen strategie. Het worden ook nichespelers genoemd. Het gaat bijvoorbeeld om:

- opportunistische fondsen die geen permanente strategie hebben, maar die gewoon willen profiteren van de minste opportuniteit die zich aandient;
- fondsen van fondsen, namelijk fondsen die beleggen in andere alternatieve beleggingsfondsen die actief zijn in een of meerdere van de hierboven beschreven segmenten. Al deze strategieën kunnen ingedeeld worden per geografische regio of per sector, naar het voorbeeld van traditionele fondsen.

### **De term "offshore funds"**

verwijst naar beleggingsfondsen die gevestigd zijn op offshore plaatsen zoals de Bahama's, de Bermuda's, de Kaaimaneilanden, Panama of de Nederlandse Antillen.

Elk fonds vertoont zijn eigen risico's zodat het in dit document onmogelijk is om een volledige beschrijving te geven van de risico's van beleggingen in dergelijke producten. We geven alleen enkele indicaties. De belegger wordt verzocht geval per geval informatie in te winnen alvorens te beleggen in dergelijke producten, bijvoorbeeld door het prospectus van het fonds te raadplegen.

## **2.9.2. Voordelen**

In principe zijn de winstvooruitzichten aantrekkelijk in verhouding tot het risiconiveau (volatiliteitsrisico).

## **2.9.3. Risico's**

### **2.9.3.1 Hefboomrisico**

Beleggingsstrategieën in dit domein kunnen gepaard gaan met zeer aanzienlijke risico's. Het gebruik van een hefboom bij-

voorbeeld, betekent dat een minieme verandering op de markt aanleiding kan geven tot aanzienlijke winsten, maar ook tot aanzienlijke verliezen. In bepaalde gevallen kan de belegging volledig verloren gaan.

### **2.9.3.2 Risico van een gebrek aan transparantie**

De netto boekwaarde van dergelijke beleggingsinstrumenten is in het algemeen niet gekend op het moment dat de belegger beslist om in te tekenen op een dergelijke belegging of ze te verkopen. Dit is te verklaren door het feit dat doorgaans een opzegperiode wordt geëist voorafgaandelijk aan een dergelijke transactie. Bijgevolg kan de netto boekwaarde pas berekend worden eenmaal de belegging is uitgevoerd of verkocht.

Bovendien heeft de belegger in alternatieve beleggingen slechts toegang tot zeer weinig informatie. De soms extreem complexe strategieën van beleggingsfondsen maken ze voor de belegger vaak weinig transparant. Bijsturingen van de strategie, die het risico aanzienlijk kunnen doen stijgen, worden vaak slecht begrepen of zelfs verkeerd geïnterpreteerd door de beleggers.

### **2.9.3.3 Risico van beperkte liquiditeit**

De liquiditeit van alternatieve beleggingen varieert enorm. De liquiditeit kan uiterst beperkt zijn.

De meeste van deze beleggingen zijn onderworpen aan immobilisatieperiodes of sancties wanneer ze verkocht worden voor het einde van een bepaalde periode. Dit is te verklaren door de relatief lage liquiditeit van de beleggingen die opgenomen zijn in dergelijke instrumenten, die veeleer opgevat zijn vanuit een langetermijnvisie.

Bij de technieken in het kader van alternatieve beleggingen zijn er veel die betrekking hebben op illiquide financiële instrumenten of onderworpen aan wettelijke beperkingen, transferbeperkingen of nog andere beperkingen. Het is dus mogelijk dat de verkoop van een alternatieve belegging enkel periodiek of op bepaalde datums is toegestaan, na een opzegperiode van meerdere weken, bijvoorbeeld viermaal per jaar op welbepaalde datums. Als gevolg van een verschil tussen de aankoopkoers en de verkoopkoers zal de opbrengst van de verkoop niet noodzakelijk overeenstemmen met de netto boekwaarde van het instrument.

In het geval van speculatieve fondsen is het mogelijk dat deelbewijzen enkel maandelijks, driemaandelijks of jaarlijks kunnen worden afgekocht. In het geval van privéfondsen kan de immobilisatieperiode meer dan 10 jaar bedragen.

Tot slot, gezien de complexiteit van de onderliggende beleggingen van deze fondsen, kunnen aanpassingen van de netto boekwaarde noodzakelijk zijn na ontvangst van de gereviseerde jaarrekening. Bijgevolg gebruiken bepaalde "alternatieve" be-

leggingsfondsen een deel van de deelbewijzen van de belegger, als deze laatste beslist om 100 % van zijn participatie te verkopen, tot ontvangst van de gereviseerde jaarrekening.

#### 2.9.3.4 Andere

##### Minimale reglementeringen

Nogal wat van de fondsen in deze sector zijn offshore gedomicilieerd (offshore fondsen). Ze zijn daardoor onderworpen vaak aan een beperkte reglementering. Orders voor de aankoop of verkoop van deelbewijzen van deze fondsen kunnen problemen of vertragingen ondervinden, waarvoor de Vennootschap niet aansprakelijk kan worden gesteld. De uitvoerbaarheid van de rechten is niet automatisch gewaarborgd.

De belegger die interesse heeft voor alternatieve beleggingen en voor offshore fondsen in het bijzonder dient zich bewust te zijn van deze risico's. Specifieke beleggingsproducten moeten zorgvuldig bestudeerd worden alvorens over te gaan tot enige belegging.

##### Ongedekte verkoop

De gemeenschappelijke beleggingsfondsen waarin de Vennootschap belegt in naam van de Klant kunnen overgaan tot de ongedekte verkoop van effecten die het deel van de activa van het fonds kunnen blootstellen dat gewijd is aan dergelijke activiteiten met een onbeperkt risico, omdat er geen bovengrens is voor de prijs die deze effecten kunnen bereiken. De verliezen zullen evenwel beperkt zijn tot het bedrag dat belegd werd in het fonds in kwestie. De vennootschap staat dergelijke transactie niet toe.

##### Waardebepaling van gemeenschappelijke beleggingsfondsen

De netto boekwaarde van een deelbewijs van een fonds waarin wordt belegd, wordt niet gereviseerd (met uitzondering van de waarde die wordt berekend bij de afsluiting van het financieel boekjaar). Om de waarde van deze fondsen te bepalen gebruikt de Vennootschap dan ook vooral niet gereviseerde financiële informatie die aangeleverd wordt door deze fondsen, door administratieve agenten en/of door marktactoren. Als de door de fondsen gebruikte financiële informatie om de netto boekwaarde van een van hun deelbewijzen te bepalen onvolledig of onjuist is of als de netto boekwaarde de waarde van de door het fonds gedane beleggingen niet weerspiegelt, dan kan de waardebepaling van deze activa onjuist zijn.

##### Afwezigheid van depositobank

Voor bepaalde gemeenschappelijke beleggingsfondsen waarin de activa worden belegd, wordt de rol van bewaarnemer vervuld door een makelaar en niet door een bank.

In bepaalde gevallen hebben deze makelaars niet dezelfde kredietbeoordeling als een bank. Bovendien en in tegenstelling tot depositobanken die werken in een gereguleerd kader, staan deze makelaars enkel in voor de bewaring van de activa, zonder onderworpen te zijn aan de minste controleverplichting.

##### Commissie op de prestaties

Wegens de gespecialiseerde aard van deze fondsen zullen sommige of zelfs de meeste ervan commissies op de prestaties opleggen.

##### Bijkomende kosten

Beleggen in een beleggingsfonds in plaats van rechtstreeks in financiële instrumenten waarin het fonds zelf belegt, brengt bijkomende kosten met zich mee ten laste van de klant.

##### Bijkomende risico's verbonden met privéfondsen

Privéfondsen vertonen meestal de volgende bijkomende risico's:

- Geen gewaarborgd rendement voor de belegger:  
Het risico voor de belegger bestaat erin dat hij het belegde kapitaal niet volledig recupereert of zelfs volledig verliest. De prestaties uit het verleden van de beleggingen bieden geen enkele zekerheid voor de toekomst, in het bijzonder omdat de beleggingscontext voortdurend verandert (nieuwe geografische sectoren, nieuwe specialisatiesectoren enz.). Een economisch herstel in het bijzonder leidt vaak tot verbeterde concurrentie op het front van de overnames, terwijl het moeilijk is zich terug te trekken uit dergelijke investeringen wanneer de economie normaliseert;
- Geringe liquiditeit:  
Deze fondsen hebben doorgaans een looptijd van 7 tot 15 jaar. Er bestaat geen enkele vaste secundaire markt voor dit type belegging. Bijgevolg kan de sanctie in geval van terugtrekking uit een privéfonds (dat betalingen over meerdere jaren kan eisen) zeer zwaar zijn en leiden tot het verlies van alle rechten op de reeds belegde bedragen in dergelijke belegging.

Wat de terbeschikkingstelling van de beloofde fondsen betreft dient de belegger in het bijzonder te waken over de meestal zeer korte termijnen (soms beperkt tot 7 dagen) en ervoor te zorgen dat hij over voldoende liquide middelen beschikt die binnen een zeer korte termijn kunnen worden gemobiliseerd bij een opvraging van kapitaal.

##### 2.10. Specifieke risico's verbonden aan financiële instrumenten

Het uitlenen van financiële instrumenten door een belegger leidt tot een overdracht van eigendom van deze instrumenten (inclusief van de ermee verbonden rechten, alsook de eruit voortvloeiende titels van schuldvordering) ten gunste van de ontlenaar. Als lenaar verwerft de belegger tegenover de kredietnemer het contractuele recht om te worden terugbetaald in instrumenten die identiek van aard, kwantiteit en kwaliteit zijn.

De belegger wordt dus blootgesteld aan het risico van faillissement, insolventie, herstructurering of gelijksoortige procedu-

re in hoofde van de kredietnemer of aan beslag- of bevroezingsmaatregelen met betrekking tot de activa van de kredietnemer.

De belegger kan pas over de financiële instrumenten beschikken na hun teruggave. In afwachting van deze teruggave, die meerdere dagen in beslag kan nemen, loopt hij dus het risico deze financiële instrumenten niet te kunnen verkopen op het moment dat hun marktprijs in de lift zit. Bovendien kan de belegger geen enkele garantie krijgen dat de teruggave zal gebeuren op een bepaalde datum zodat hij het risico loopt dat hij zijn rechten niet kan uitoefenen binnen een redelijke termijn (bv. stemrecht op deze financiële instrumenten).

Het is mogelijk dat op het moment dat de financiële instrumenten moeten worden teruggegeven, de kredietnemer niet in staat is ze te kopen op de markt. In dit geval kan de belegger een geldbedrag ontvangen dat overeenstemt met de waarde van de uitgeleende financiële instrumenten op een bepaald moment, in plaats van de financiële instrumenten te recupereren.

Als de kredietnemer een zekerheid biedt als terugbetalingsgarantie van de lening van de financiële instrumenten, dan kan niet worden uitgesloten dat de waarde van de activa, die de zekerheid vormen, lager is dan de waarde van de uitgeleende financiële instrumenten op het moment dat de zekerheid wordt gerealiseerd.