

beleggingsinstrumenten

2009



Inhoudopgave

1. Obligaties	5
1.1. Algemene kenmerken	6
1.2. Obligaties al naargelang de emittent	8
1.2.1. Kasbons	8
1.2.2. Lineaire obligaties (OLO's)	10
1.2.3. Staatsbons	12
1.2.4. Corporate bonds	13
1.2.5. Euro-obligaties	14
1.3. Obligaties volgens type	17
1.3.1. Converteerbare obligaties	17
1.3.2. Obligaties met warrant	20
1.3.3. "Reverse convertible" schuldtitels	22
1.3.4. Gestructureerde obligaties	24
2. Aandelen	27
2.1. Algemene kenmerken	28
2.2. Trackers	33
3. Afgeleide financiële instrumenten	37
3.1. Algemene kenmerken	38
3.2. Opties	39
3.3. Warrants	42
3.4. Futures	44
4. Instellingen voor Collectieve Belegging (ICB's)	47
4.1. Wat is een ICB?	48
4.2. Algemene kenmerken van ICB's	50
4.3. Voordelen en nadelen van ICB's	51
4.4. Risico's verbonden aan ICB's	52
4.5. ICB's al naargelang hun rechtsvorm	53
4.5.1. Beleggingsvennootschappen	54
4.5.1.1. Bevek	55
4.5.1.2. Bevaks	56
4.5.1.3. Privaks	56
4.5.1.4. Vennootschappen voor belegging in schuldvorderingen (VBS)	56
4.5.2. Beleggingsfondsen	57
4.6. ICB's al naargelang het uitkeringsbeleid	58
4.6.1. Distributieaandelen	58
4.6.2. Kapitalisatieaandelen	58

4.7.	ICB's al naargelang de beleggingsstrategie	59
4.7.1.	Obligatie-ICB's	61
4.7.1.1.	Obligatie-ICB's met bepaalde looptijd of "Fixfondsen"	62
4.7.2.	ICB's op middellange termijn	63
4.7.3.	Monetaire ICB's	63
4.7.4.	Aandelen-ICB's	65
4.7.4.1.	Index-ICB's	68
4.7.5.	ICB's met kapitaalbescherming (waaronder index-ICB's met kapitaalbescherming)	70
4.7.6.	Gemengde ICB's	73
4.7.7.	Pensioenspaarfondsen	74
4.7.8.	Dakfondsen	76
4.8.	Belastingstelsel voor ICB's: algemene principes	77
4.8.1.	Belasting van ICB's als belastingplichtige entiteiten	78
4.8.2.	Jaarlijkse belasting op ICB's	78
4.8.3.	Belastingen op inkomsten uit ICB's voor beleggers	79
4.8.3.1.	Belgische roerende voorheffing	79
4.8.3.2.	Taks op beursverrichtingen (TOB)	80
4.8.3.3.	Heffing door de woonstaat	80
4.8.3.4.	Overzicht van de ICB-belastingstelsels voor de belegger	81
4.9.	Lijst van de CBFA van de openbare ICB's naar Belgisch recht en buitenlands recht	82
5.	Verzekeringsbeleggingsproducten	83
5.1.	Tak 21	84
5.2.	Tak 23	86
6.	Vastgoedbeleggingen	89
6.1.	Vastgoedcertificaten	90
6.2.	BEVAKI: vastgoedbevaks	94
7.	Duurzaam en maatschappelijk verantwoord investeren (DMVI)	99
7.1.	Algemene kenmerken	100
7.2.	Ethische spaarproducten	103
7.3.	ICB's in het kader van duurzaam en maatschappelijk verantwoord investeren	104
8.	Goud, goudmijnen en andere edele metalen	107
	BIJLAGE: Definities van de risico's verbonden aan de beleggingsinstrumenten	113



obligaties

01



1.1. Algemene kenmerken

Algemeen beschouwd is een obligatie een schuldbekentenis van de emittent. Zij geldt als bewijs van deelneming in een lening op lange termijn waarvoor de obligatiehouder intresten krijgt.

Emittenten kunnen zijn:

- een Belgische of buitenlandse overheidsinstelling
- een Belgische of buitenlandse onderneming
- een internationale instelling
- een kredietinstelling (kasbon)

Obligaties behoren tot de meest courante financiële instrumenten ter wereld. Het principe is eenvoudig: een intrestvoet die recht geeft op de uitbetaling van een periodieke coupon, een leentermijn, een aankoopprijs en een terugbetalingsprijs op de vervaldag.

Uitzicht

Normaal gesproken bestaat een obligatie uit een mantel en een couponblad.

De **mantel** vertegenwoordigt het geleende kapitaal. Op de vervaldag van de obligatie wordt het geleende bedrag terugbetaald tegen voorlegging van de mantel. Op de mantel staat de identiteit van de emittent vermeld, net zoals het totale bedrag van de lening, het geleende of nominale bedrag, de intrestvoet, de datum en de prijs van de terugbetaling en de uitgiftevoorwaarden.

Het **couponblad** bevat de coupons recht geven op de intrest. De eigenaar van de obligatie knipt elk jaar de coupon af en int hem ten vroegste op de vermelde datum.

Die beschrijving geldt voor een obligatie in materiële vorm (of in papiervorm) maar een obligatie kan ook gedematerialiseerd zijn. In dat geval blijft ze in een effectendossier bij een kredietinstelling.

Obligatiemarkten

Een obligatie wordt altijd **uitgegeven op de primaire markt**, d.i. de markt voor de uitgifte van nieuwe waarden. Beleggers kunnen alleen tijdens een bepaalde periode, die de uitgifte-

periode wordt genoemd, inschrijven op een nieuw uitgegeven obligatie. Die periode wordt vastgelegd door de emittent en kan worden ingekort of verlengd al naargelang het succes van de obligatie bij de marktbeleggers. In dat geval is er sprake van een inschrijving, die gebeurt overeenkomstig de uitgiftevoorwaarden.

Als een belegger een obligatie wenst te verkrijgen na de uitgifteperiode dient hij zich te wenden tot de **secundaire markt**, d.i. de markt voor de verhandeling van effecten. Dit kan een gereguleerde markt zijn zoals Euronext.

Op de secundaire markt schommelen de prijzen dagelijks: als de intrestvoeten stijgen, dalen de koersen; als de intrestvoeten daarentegen dalen, stijgen de koersen.

Kwaliteit van de emittent - "Rating"

De "**rating**" biedt een (particuliere of institutionele) belegger meer zekerheid over de kwaliteit van de schuldenaar (ondernemingen, maar ook landen en internationale organisaties). Doorgaans is het voor een particuliere belegger niet mogelijk zelf zicht te hebben op de solventie van het overheidsorgaan en de onderneming die financiële middelen op de internationale obligatiemarkten willen aantrekken. De rating wordt bepaald door de kwaliteit van de debiteur, maar hangt meestal ook samen met een specifieke uitgifte of met verscheidene obligaties van één debiteur.

De rating is een standaardcode die bestaat uit letters en cijfers en die een **onafhankelijke beoordeling** geeft van de geloofwaardigheid van een schuldenaar. Hoe beter de rating (bijvoorbeeld AAA), hoe kleiner het debiteurenrisico.

De ratings worden toegekend door gespecialiseerde bureaus (ratingbureaus) waarvan de meest bekende van Amerikaanse oorsprong zijn: Moody's, Standard & Poor's, Thomson Bank Watch en IBCA (International Bank Credit Analysis).

Een rating kan worden gewijzigd. Na de uitgifteperiode blijven de ratingbureaus inderdaad de evolutie van de debiteur van nabij volgen en soms zijn ze gedwongen om een rating

te verlagen of te verhogen, waarbij die dan een beeld geeft van de toestand van de debiteur op een bepaald ogenblik.

Het debiteurenrisico (of kredietrisico) is een factor die bijdraagt tot de bepaling van het uiteindelijke rendement van een obligatielening.

Uitgifteprijs - Terugbetalingsprijs

De **uitgifteprijs** van een obligatie is niet noodzakelijk gelijk aan de nominale waarde ervan. Die prijs kan worden aangepast om hem beter te doen aansluiten bij de marktvoorwaarden. Obligaties kunnen worden uitgegeven **a pari** (uitgifteprijs = nominale waarde; de inschrijver betaalt de volle prijs: 100% van de nominale waarde); **beneden pari** (uitgifteprijs ligt onder de nominale waarde, het verschil tussen beide is de uitgiftepremie, die in feite het rendement voor de belegger verhoogt; deze premie is in sommige gevallen belastbaar); of **boven pari** (de belegger betaalt meer dan de nominale waarde voor de obligatie).

De **terugbetalingswaarde** op de vervaldag bedraagt meestal 100% van de nominale waarde maar de obligatielening kan voorzien in een terugbetalingspremie als de emittent besluit om terug te betalen tegen een prijs die meer dan 100% bedraagt. Die premie wordt belast tegen 15 % indien de uitgifte gebeurde vanaf 1 maart 1990 en tegen 25 % indien de uitgifte dateert van vóór die datum.

Looptijd

De looptijd wordt **vastgesteld bij de uitgifte van de obligatie**. Op die manier kent men de einddatum waarop het startkapitaal zal worden terugbetaald. Wel kan in de uitgiftevoorwaarden sprake zijn van een **vervroegde terugbetaling** (terugbetalingsdatum is niet gelijk aan de vervaldag).

Geldontwaarding bij obligaties

Bij de terugbetaling op de eindvervaldag kan de reële waarde van de hoofdsom als gevolg van de inflatie gedaald zijn. Die geldontwaarding is des te groter naarmate de inflatie hoger is en de looptijd van de obligatie langer. Als de nominale intrest meer bedraagt dan de gemiddelde inflatie tijdens de looptijd van de obligatie kan de geldontwaarding ongedaan worden gemaakt.

Voorbeelden van courante obligaties

- **Gewone obligaties:** hebben een vaste looptijd en een intrestvoet die gedurende de gehele looptijd onveranderd blijft. De houders van gewone obligaties hebben geen bijzonder voorrecht; als de emittent failliet gaat, worden ze na alle bevoorrechte schuldeisers terugbetaald.
- **Bevoorrechte obligaties:** de houders van bevoorrechte obligaties worden als eersten terugbetaald als de emittent failliet gaat. Bepaalde activa van de schuldenaar gelden als borg voor de uitbetaling van het kapitaal en de intrest.
- **Achtergestelde obligaties:** houders van achtergestelde obligaties worden bij faillissement van de emittent pas na alle overige obligatiehouders terugbetaald (bevoorrechte en gewone schuldeisers).
- **Obligaties met nulcoupon:** zonder coupon (de intrest wordt niet jaarlijks uitgekeerd, maar wordt gekapitaliseerd tot aan de vervaldag); uitgifte beneden pari, d.w.z. de belegger betaalt bij de uitgifte minder dan de nominale waarde (de uitgifteprijs ligt veel lager dan de terugbetalingsprijs, want hij is gelijk aan de nominale waarde geactualiseerd op de uitgiftedatum en tegen de vastgestelde intrest).
- **Geïndexeerde obligaties:** obligaties waarvan het rendement gekoppeld is aan de evolutie van een of andere index (bijvoorbeeld aan inflatie, aan de goudprijs, aan een beursindex of aan een aandelenkoers of aan een bepaalde wisselkoers); er kunnen verschillende indexeringsclausules zijn (bijvoorbeeld: alleen de terugbetalingsprijs is geïndexeerd en er wordt geen coupon uitbetaald).

BELASTINGSTELSEL

In België wordt een roerende voorheffing van 15% geheven op de inkomsten uit obligaties. Voor de intrest uit obligaties die in België vóór 1 maart 1990 zijn uitgegeven, wordt een voorheffing van 25% toegepast.

VOOR MEER INFORMATIE OVER OBLIGATIES

www.lecho.be/mes_investissements/guide_boursier/obligaties/
www.budget-net.com/map/show/2511/src/33330.htm

1.2. Obligaties al naargelang de emittent

1.2.1. Kasbons

Beschrijving

Een kasbon is een **door een kredietinstelling uitgegeven obligatie**. Het gaat om een effect aan toonder dat een schuldbekentenis uitdrukt in die zin dat een kredietinstelling (de ontleners) verklaart dat zij een bepaalde som van de uitleners (de belegger die de kasbon koopt) heeft gekregen en zich ertoe verbindt hem die terug te betalen na een overeengekomen termijn én hem een, eveneens vooraf bepaalde, intrest uit te betalen.

Een effect aan toonder is een anoniem document dat te allen tijde aan een derde kan worden overgedragen. De toonder van de kasbon wordt verondersteld eigenaar ervan te zijn. Op verzoek van de deponent kan een kasbon echter op naam worden opgemaakt.

Een kasbon is een vaak voorkomende beleggingsvorm in België.

Steeds meer beleggers laten hun kasbons op een effectenrekening storten. In dat geval gaat het om volstrekt gedematerialiseerde effecten die niet meer aan toonder zijn, vermits ze giraal zijn ingeschreven op de effectenrekening van de persoon in kwestie.

Meestal wordt voor ronde bedragen belegd in kasbons.

De **minimumcoupure is 250 euro**. De meest gangbare coupures zijn 250, 1.000, 2.500 en 10.000 euro.

Doorgaans bedraagt de **looptijd** van kasbons één tot vijf jaar maar bepaalde kredietinstellingen bieden kasbons aan met een looptijd van tien jaar of meer. Die kasbons worden **doorlopend** uitgegeven: bij die instellingen kan te allen tijde op een kasbon worden ingeschreven. Sommige banken kunnen onmiddellijk de door de klant gewenste soort kasbon aan toonder afleveren (looptijd, bedrag, enz.)

Een kasbon bestaat uit een mantel en een couponblad. De **mantel** staat voor het geleende kapitaal en vermeldt de naam van de kredietinstelling, het kapitaalbedrag, de intrest,

de looptijd, de datum waarop de coupon wordt uitbetaald en de vervaldag. De **coupons op het bijblad** geven recht op de intrest. Elk jaar knipt de eigenaar van de kasbon de overeenkomstige coupon los om die te innen bij de kredietinstelling die de kasbon heeft uitgegeven. Op de vervaldag van de kasbon krijgt de toonder zijn kapitaal terug tegen voorlegging van de mantel. Meestal zit de laatste coupon vast aan de mantel.

Kasbons worden **a pari uitgegeven**, d.w.z. tegen 100% van de nominale waarde. De uitgifteprijs van een kasbon is dus gelijk aan de nominale waarde ervan. Voor een kasbon van bijvoorbeeld 250 euro, zal 250 euro moeten worden betaald.

Er bestaan verschillende soorten kasbons:

- een **gewone kasbon** heeft een vooraf vastgestelde onveranderlijke jaarlijkse rente; de eigenaar kan elk jaar een coupon knippen en innen.
- een **kasbon met progressieve rente** heeft een rentevoet die stijgt met de tijd. Doorgaans beschikt de toonder van zo'n kasbon over de mogelijkheid om zijn kapitaal terug te krijgen zodra de datum van de eerste coupon bereikt is. De geleidelijke stijging van de rentevoet is een aansporing om de kasbon te behouden tot op de vervaldag.
- de **kapitalisatiebon**: de jaarlijkse rente wordt niet uitgekeerd maar opnieuw belegd (gekapitaliseerd) tegen het basistarief van de kasbon; een dergelijke kasbon bestaat louter uit een mantel. Op de vervaldag krijgt de houder van de kasbon zijn oorspronkelijke inleg samen met alle gekapitaliseerde intrest terug. De bankier zal de voorheffing (15%) van die intrest afhouden.
- een **kasbon met facultatieve kapitalisatie of groeibon** biedt de toonder de keuze tussen kapitalisatie van de intrest en uitbetaling van die intrest tegen overhandiging van de coupon; gezien die keuzemogelijkheid wordt de intrest gekapitaliseerd tegen een rentevoet die lager ligt dan het normale rendement van een kasbon.

- de kasbon met periodieke uitbetaling (driemaandelijks, maandelijks, halfjaarlijks): de intrest wordt elke drie maanden betaald; dat is een interessante formule voor bepaalde beleggers die over regelmatige inkomsten wensen te beschikken, zoals gepensioneerden bijvoorbeeld.

BELASTINGSTELSEL

Op inkomsten uit kasbons wordt een roerende voorheffing van 15% geheven. Die voorheffing wordt ingehouden bij het vervallen van de coupons die netto worden uitbetaald.

VOORDELEN EN NADELEN VAN KASBONS

Voordelen

- **Zeker en vooraf gekend rendement:** de zekerheid dat men zijn kapitaal terugkrijgt op de vervaldag, vermeerderd met de intrest.
- De **intrestvoet wordt vastgesteld** op het ogenblik dat de belegging wordt gedaan en blijft ongewijzigd tijdens de gehele looptijd van de belegging.
- **Diverse varianten van kasbons** en dus een waaier aan mogelijkheden voor de belegger.

Nadelen

- De intrestverhogingen gelden uitsluitend voor nieuw uitgegeven kasbons, niet voor reeds lopende.

RISICO'S VERBONDEN AAN KASBONS

1. Insolventierisico

Verwaarloosbaar want de kasbons worden uitgegeven door kredietinstellingen die onder strenge controle van de Commissie voor het Bank-, Financie- en Assurantiewezen (CBFA) staan. De kredietinstellingen maken verplicht deel uit van het «Stelsel voor de bescherming van deposito's en financiële instrumenten», dat aan de beleggers een schadevergoeding uitbetaalt bij faillissement van een kredietinstelling. Per rekeninghouder kan die vergoeding oplopen tot maximum 20.000 euro voor deposito's. Kasbons worden enkel vergoed als ze op naam zijn of in open bewaargeving zijn gegeven.

2. Liquiditeitsrisico

Relatief liquide beleggingsinstrumenten. Officieel zijn kasbons niet verhandelbaar op de beurs. Als een belegger vroeger dan voorzien wenst te beschikken over het geld dat belegd is in een kasbon, kan hij:

- een koper zoeken, of
- aan zijn bank vragen dat zij de kasbon terugneemt, waarbij met haar een overeenkomst over de terugkooopprijs moet worden bedongen; in de praktijk kopen de meeste banken hun eigen kasbons terug tegen een vaak relatief voordelige prijs, waarbij ze rekening houden met het actuariële rendement en betalen ze over het algemeen nog dezelfde dag de opbrengst van de verkoop uit aan de klant.

3. Wisselrisico

Geen want een kasbon is verplicht opgesteld in euro (de financiële instellingen geven geen kasbons uit in andere valuta).

4. Risico van intrestschommeling

Geen, aangezien de intrestvoet wordt bepaald op het ogenblik van de belegging en vast blijft gedurende de gehele looptijd van de belegging.

1.2.2. Lineaires obligaties (OLO's)

Beschrijving

OLO's, die gelanceerd werden in 1989, vormen het hoofdbestanddeel van de Belgische federale overheidsschuld. Het letterwoord staat voor «Obligation Linéaire-Lineaire Obligation».

OLO's zijn obligaties:

- op **middellange, lange of zeer lange termijn** (tot 30 jaar),
- in **euro**,
- in hoofdzaak uitgegeven door de Belgische Schatkist (eerder zelden door de gemeenschappen en gewesten),
- vooral door middel van een **prijsaanbesteding** (opbodstelsel),
- die **gedematerialiseerd** zijn,
- uitgegeven in maandelijkse **schijven** binnen een **lijn** (**vandaar de naam Lineaire Obligaties**),
- met als kenmerk een **nominale rentevoet** en een **vervaldag** die dezelfde zijn binnen één lijn,
- met een vaste **intrestvoet** (behalve één lijn met een variabele intrest gekoppeld aan de EURIBOR op drie maanden).

De transacties op de **primaire markt** worden verrekend via het clearingsysteem van de Nationale Bank van België. Een groep van *Primary Dealers* en *Recognized Dealers* staat borg voor de plaatsing van de OLO's en voor de liquiditeit van de markt. Alleen de *Primary Dealers* en de *Recognized Dealers* mogen aan de aanbesteding deelnemen.

De **aanbesteding heeft betrekking op de door de inschrijvers geboden prijs**.

Het minimumbedrag van een offerte bedraagt 1.000.000 euro en moet een veelvoud van 100.000 euro zijn. De Schatkist beslist over een minimumprijs. Alle offertes die tegen een hogere prijs dan die minimumprijs worden ingediend, worden integraal toegekend.

Alle **ingezetenen** en **niet-ingezetenen**, ongeacht hun juridisch statuut, kunnen OLO's aankopen op de **secundaire markt**. Ze zijn opgenomen in de notering op Euronext. Het gaat om een product dat in essentie bestemd is voor professionele beleggers maar de markt van de OLO's staat ook open voor particulieren via de "X/N"-rekeningen van de Nationale Bank van België¹. Via een gespecialiseerde makelaar kan men OLO's voor geringe bedragen aankopen.

1. De X-N-clearing van de Nationale Bank van België maakt het mogelijk een onderscheid te maken tussen de houders onderworpen aan de roerende voorheffing en de houders die dit niet zijn. Zo hoeven kopers en verkopers zich niet te bekommeren over het fiscale statuut van hun tegenpartij. Dat doel wordt bereikt door het onderscheid dat wordt gemaakt tussen de effectenrekeningen die vrijgesteld zijn van Belgische roerende voorheffing ("X"-rekeningen) en die waarvoor geen vrijstelling geldt ("N"-rekeningen).

BELASTINGSTELSEL

Vermits het om gedematerialiseerde effecten gaat, zorgt het X-N-clearingsysteem voor het fiscale aspect van OLO-transacties. Er wordt geen Belgische roerende voorheffing geheven op de intresten die worden uitbetaald aan de houders van X-rekeningen (rekeningen vrijgesteld van roerende voorheffing). Alleen op de intresten die aan houders van N-rekeningen (rekeningen die niet van roerende voorheffing zijn vrijgesteld) worden uitbetaald, wordt roerende voorheffing geheven. Tot die rekeninghouders behoren onder meer de ingezeten natuurlijke personen en de VZW's. Verrichtingen in OLO's zijn onderworpen aan de beurstaks (TOB).

MEER INLICHTINGEN OVER OLO'S?

Zie de website van de Federale Dienst van de Staatsschuld: www.debtagency.fgov.be/nl_products_olo.htm

VOORDELEN EN NADELEN VAN LINEAIRE OBLIGATIES

Voordelen

- **Liquiditeit:** zeer actieve secundaire markt; OLO's kunnen gemakkelijk op de secundaire markt worden verhandeld. Voor elke OLO-lijn is er een tamelijk groot volume in omloop. Daarenboven wordt de secundaire markt van de lineaire obligaties ondersteund door de *Primary Dealers*.
- **Veiligheid:** ja, want staatswaarborg.
- De rentevoet van de OLO's op tien jaar is dé referentie (benchmark) voor de kapitaalmarkt. Als een particuliere persoon een OLO op de secundaire markt koopt, is hij zeker dat zijn belegging 'strookt' met de marktvoorwaarden.
- **Voor OLO's bestaat er geen call-optie**, zodat er geen gevaar is voor vervroegde terugbetaling.

Nadelen

- Een particuliere belegger kan OLO's alleen op de secundaire markt aankopen, wat bepaalde kosten meebrengt.
- Hoog bedrag van de coupures die op de secundaire markt worden verhandeld (minimumcoupure: 1000 euro).
- OLO's bestaan alleen in gedematerialiseerde vorm en dienen dus verplicht op een effectenrekening te worden geplaatst.
- Verplichte inschrijving op naam voor Belgische ingezetenen die roerende voorheffing moeten betalen.

RISICO'S VERBONDEN AAN LINEAIRE OBLIGATIES (OLO'S)

<i>1. Insolventierisico</i>	Geen. In de meeste OESO-landen wordt de Staat als de beste debiteur beschouwd (soverein risico).
<i>2. Liquiditeitsrisico</i>	Geen, gezien het hoge peil van de overheidsschuld op lange termijn, de grote bedrijvigheid op de secundaire markt en de rol die de "market makers" daar spelen.
<i>3. Wisselrisico</i>	Geen (OLO's zijn uitgedrukt in euro).
<i>4. Renterisico met een koersdaling van het effect tot gevolg</i>	Ja. Bij verkoop op de secundaire markt op een ogenblik dat de marktrente hoger is dan de nominale rente voor de obligaties die deel uitmaken van een lijn zal de belegger worden geconfronteerd met minderwaarde . De koers van de obligatie zal inderdaad dalen tot op het punt waarop het rendement (de verhouding tussen intrest en koers) gelijk zal zijn aan het rendement van een nieuwe uitgifte op de primaire markt. In het tegenovergestelde geval (marktrente lager dan de nominale intrest) zal er voor de spaarder een meerwaarde zijn.

1.2.3. Staatsbon

Beschrijving

Een staatsbon is een **vastrentend** effect met een **jaarlijkse coupon** die door **de Staat in euro** wordt uitgegeven. Het gaat hier om een beleggingsvorm die de Belgische Staat sedert medio 1996 aanbiedt, voor niet-professionele beleggers is bedoeld en tal van aspecten gemeen heeft met een kasbon (zie punt 1.2.1.).

Viermaal per jaar (maart, juni, september en december) geeft de Schatkist staatsbons uit, in het kader van een promotiecampagne via de banken. De staatsbons worden geplaatst via een panel van beleggingsinstellingen die door de minister van Financiën zijn erkend. Hun marktautoriteit is het Rentenfonds.

Een particulier kan staatsbons kopen op de primaire markt, wanneer er inschrijvingen zijn of op de secundaire markt: dagelijks worden de staatsbons genoteerd op Euronext en wordt hun koers in de meeste dagbladen gepubliceerd.

BELASTINGSTELSEL

Op de intresten moet 15% roerende voorheffing worden betaald.

VOOR MEER INFORMATIE

kunt u terecht op de website van de Federale Dienst van de Staatsschuld: <http://treasury.fgov.be/interdette>.

VOORDELEN EN NADELEN VAN STAATSBONS

Voordelen

- **Grote verhandelbaarheid:** de houder van een staatsbon mag die verkopen wanneer hij dat wenst, gewoon door aan zijn financiële bemiddelaar te vragen dat de staatsbon op de beurs wordt verkocht (**beschikbaarheid van het geld dat werd belegd**). Een staatsbon kan vóór de vervaldag gemakkelijk worden doorverkocht onder de juiste voorwaarden.
- **Kwaliteit van de emittent:** de Staat wordt beschouwd als de debiteur met de beste rating (**veiligheid**).
- **Jaarlijkse coupons.**
- **Lage minimuminleg** (200 euro).
- **Aanvaardbaar rendement**, min of meer gelijk aan dat van kasbons.

Nadelen

- Slechts **vier inschrijvingen per jaar**, gedurende een tiental dagen (in tegenstelling tot de doorlopend uitgegeven kasbons waarop altijd kan worden ingeschreven).

RISICO'S VERBONDEN AAN STAATSBONS

1. <i>Insolventierisico</i>	Geen. In de meeste OESO-landen wordt de Staat als de beste debiteur beschouwd (soverein risico).
2. <i>Liquiditeitsrisico</i>	Geen. Een staatsbon is een gemakkelijk verhandelbaar instrument dat vlot via de beurs kan worden doorverkocht onder de juiste voorwaarden en vóór de vervaldag.
3. <i>Wisselrisico</i>	Geen , aangezien een staatsbon verplicht in euro is uitgedrukt (geen staatsbons in andere valuta's).
4. <i>Risico van intrestschommeling</i>	Geen , vermits de intrestvoet wordt bepaald op het ogenblik dat de belegging gebeurt en vast blijft tijdens de gehele overeengekomen looptijd van de belegging.
5. <i>Renterisico met een koersdaling van het effect tot gevolg</i>	Ja. In geval van verkoop op de secundaire markt wanneer de marktrente hoger is dan de nominale rente van de staatsbon zal de spaarder rekening moeten houden met een minderwaarde.

1.2.3. Corporate bonds

Beschrijving

Een obligatie die door een onderneming wordt uitgegeven of een "corporate bond" is een **schuldtitle** als bewijs van deelneming in een **lening op lange termijn** die door een **onderneming uit de privésector** wordt uitgeschreven.

Een dergelijke obligatie geeft recht op een **intrest** die op de nominale waarde wordt berekend en betaalbaar is op **vaste vervaldagen**. De intrest en de vervaldag van de coupon worden **vastgesteld bij de uitgifte**.

De obligaties zijn terugbetaalbaar op vaste data of via aankoop op de beurs door de onderneming die ze heeft uitgegeven of via loting (als oorspronkelijk in die mogelijkheid was voorzien).

Voor de algemene kenmerken van "Corporate bonds": zie punt 1.1. (Obligaties: algemene kenmerken)

BELASTINGSTELSEL

Op de intrest is roerende voorheffing verschuldigd (15%).

VOORDELEN EN NADELEN VAN CORPORATE BONDS

Voordelen

- **Vooraf bepaalde intrest**: normaliter hoger dan voor de andere beleggingen (bijvoorbeeld staatsbons, kasbons) ter compensatie van een groter kredietrisico.
- In principe **verhandelbaar** op de secundaire markt.

Nadelen

- **Geldontwaarding**: de waarde van de hoofdsom bij de terugbetaling op de eindvervaldag vermindert als gevolg van de inflatie.

RISICO'S VERBONDEN AAN CORPORATE BONDS

<i>1. Insolventierisico</i>	Hangt af van de kwaliteit van de onderneming die de obligaties uitgeeft . Die kwaliteit wordt beoordeeld door ratingbureaus die "ratings" toekennen aan de ondernemingen (zie fiche 1.1.). Hoe hoger de rating, hoe kleiner het risico. Ratingbureaus zijn echter niet onfeilbaar.
<i>2. Liquiditeitsrisico</i>	Hangt af van het bestaan en de werking van een secundaire markt voor het effect. Hoe meer transacties, hoe kleiner het liquiditeitsrisico.
<i>3. Wisselrisico</i>	Geen , voor obligaties in euro. Ja, voor de andere valuta : het wisselrisico zal afhangen van de valuta waarin de obligatie is uitgedrukt, die kan stijgen of dalen in vergelijking met de euro.
<i>4. Renterisico met een koersdaling van het effect tot gevolg</i>	Ja . In geval van verkoop op de secundaire markt wanneer de marktrente hoger is dan de nominale rente van de staatsbon, zal de spaarder rekening moeten houden met een minderwaarde . De koers van de obligatie zal immers dalen tot op het punt waarop het rendement (de verhouding tussen intrest en koers) gelijk zal zijn aan het rendement van een nieuw uitgegeven obligatie (doorgaans a pari) op de primaire markt. In het tegenovergestelde geval (marktrente lager dan de nominale intrest), zal er voor de spaarder een meerwaarde zijn.
<i>5. Overige risico's</i>	De obligaties kunnen worden gecombineerd met een terugkoopoptie (call option), die aan de emittent de mogelijkheid biedt de lening vervroegd terug te betalen tegen een bepaalde koers en op een bepaalde datum.

1.2.5. Euro-obligaties

Beschrijving

Euro-obligaties zijn obligaties **uitgegeven op internationaal niveau** (in verscheidene landen tegelijk) door privévennootschappen, openbare instellingen, soevereine staten en internationale instellingen, buiten het land van de valuta waarin ze zijn uitgegeven. Ze zijn doorgaans **uitgedrukt in verschillende valuta's**.

Euro-obligaties worden belegd via een internationaal bankconsortium van financiële instellingen en kunnen door beleggers overal ter wereld worden aangekocht.

Een belegger kan zowel op de primaire (d.w.z. bij de uitgifte) als op de secundaire markt euro-obligaties aankopen. Ze kunnen te allen tijde worden overgedragen en verhandeld. Sommige euro-obligaties worden tot de notering van een gereguleerde markt toegelaten.

Bij de keuze van zijn euro-obligaties moet een belegger rekening houden met diverse elementen zoals de uitgiftevaluta (wisselrisico), de kwaliteit van de vennootschap die de lening uitgeeft (de emittent), het rendement en de mogelijkheid van vervroegde terugbetaling.

In afwachting van het toepassen van de prospectusrichtlijn 2003/71/EC, is er bij de uitgifte van euro-obligaties, in plaats van een gedetailleerd prospectus voor de Belgische beleggers, meestal enkel sprake van een brochure die in het Engels is opgesteld.

Wanneer de richtlijn wordt toegepast, zal er bij de uitgifte van euro-obligaties een volledige prospectus moeten worden opgesteld voor de beleggers. De Commissie voor het Bank-, Financie- en Assurantiewezen zal de prospectus daarna moeten goedkeuren.

Enkele bijzondere categorieën euro-obligaties

Euro-obligaties met wisseloptie

Gedurende de volledige looptijd van de lening wordt er een wisselpariteit vastgesteld, meestal tussen twee munten. De emittent mag de valuta kiezen bij de uitgifte en doorgaans ook bij de terugbetaling, op basis van de bij de uitgifte vastgestelde wisselpariteit.

Converteerbare euro-obligaties

Euro-obligaties die onder bepaalde voorwaarden in aandelen kunnen worden omgezet (zie punt 1.3.1. Converteerbare obligaties).

Euro-obligaties met warrants

Euro-obligaties waaraan een warrant is verbonden die aan de obligatiehouder het recht geeft één of meer aandelen te kopen tegen een vastgestelde prijs en tegen betaling in baar geld, zonder afstand te doen van de obligatie (zie punt 1.3.2. Obligaties met warrant); **bond-warrants** bieden de mogelijkheid geen aandelen maar wel andere obligaties te kopen waarvan de kenmerken nauw aansluiten bij of zelfs gelijk zijn aan die van standaardobligaties.

Euro-obligaties met vlottende koers (FRN - Floating Rate Notes)

Obligaties waarvan de intrest op geregelde tijdstippen opnieuw wordt bepaald voor de volgende periode (bijvoorbeeld om de zes maanden, voor de volgende zes maanden).

Euro-obligaties met nulcoupon

Euro-obligaties die geen jaarlijkse intrest opleveren maar waarvan de intrest tot op de vervaldag wordt gekapitaliseerd. De uitgifteprijs ervan is de nominale waarde geactualiseerd op de uitgiftedatum en tegen de vastgestelde intrest.

Geïndexeerde euro-obligaties

Euro-obligaties waarvan het rendement afhangt van de evolutie van één of andere referentie-index.

BELASTINGSTELSEL

- Voor spaarders die natuurlijke personen met vestiging in België zijn, wordt op de coupons 15% roerende voorheffing geheven bij hun inning in België. In principe geldt de betaling van de voorheffing als bevrijdend.
- Wanneer de coupons in het buitenland worden geïnd, wordt er geen roerende voorheffing op geheven. Wel moet aangifte worden gedaan van alle coupons die in het buitenland zijn geïnd en waarop geen voorheffing is ingehouden.

VOORDELEN EN NADELEN VAN EURO-OBLIGATIES

Voordelen

- **Vooraf bepaalde intrest** (behalve voor FRN: zie hierboven).
- **Gewaarborgd jaarlijks rendement** gedurende de volledige looptijd van de euro-obligatie (de looptijd kan worden verkort bij wederinkoop of door loting; voor de emitent gaat het om de mogelijkheid een vervroegde terugbetaling te doen).
- **Interessant rendement** voor uitgiften in **bepaalde valuta's**; wel mag niet worden vergeten dat een hoog rendement doorgaans met een groot risico gepaard gaat.
- De belegger kan het **muntrisico spreiden**, aangezien euro-obligaties beleggingen in valuta's zijn.
- Dankzij de internationalisatie van de financiële markten, wordt een **ruim gamma aan euro-obligaties** aan de belegger aangeboden.
- **Geen centrale markt**: prijzen verschillen van tussenpersoon tot tussenpersoon.

Nadelen

- De meeste uitgiftes worden enkel buiten de gereguleerde markten verhandeld. Daardoor kan het moeilijk zijn een uitgifte correct te waarderen.
- De omzetting uit euro brengt **wisselkosten** mee. Die kunnen worden voorkomen als de opbrengst van de verkoop opnieuw wordt belegd in een ander effect in dezelfde valuta.
- **Geldontwaarding**: de waarde van de hoofdsom bij de terugbetaling op de eindvervaldag vermindert als gevolg van de inflatie.

RISICO'S VERBONDEN AAN EURO-OBLIGATIES

<p><i>1. Insolventierisico</i></p>	<p>Het risico hangt af van de kwaliteit van de emittent. Deze wordt beoordeeld door de ratingbureaus, die een rating toekennen aan de ondernemingen (zie punt 1.1.). Hoe hoger de "rating" (bijvoorbeeld AAA), hoe kleiner het risico. De vennootschappen die actief zijn op de markt van de euro-obligaties hebben doorgaans een goede reputatie maar de ratingbureaus zijn niet onfeilbaar.</p>
<p><i>2. Liquiditeitsrisico</i></p>	<p>Hangt af van het bestaan en de werking van een secundaire markt voor het effect. Leningen aangeboden door goede debiteurs of met een aanzienlijk uitgiftevolume hebben een grotere liquiditeit dan leningen aangeboden door debiteurs met een slechtere reputatie of leningen met een kleiner uitgiftebedrag.</p>
<p><i>3. Wisselrisico</i></p>	<p>Het risico hangt af van de valuta. Als bij de terugbetaling van het kapitaal de buitenlandse valuta in waarde is gedaald, zal de omzetting in euro een verlies met zich meebrengen. Ook bij de uitbetaling van elke coupon moet met het wisselrisico rekening worden gehouden.</p>
<p><i>4. Renterisico met een koersdaling van het effect tot gevolg</i></p>	<p>Ja. Bij verhandeling op de secundaire markt wordt het rendement van de belegging bepaald door de marktrente. Als de marktrente bijvoorbeeld is gedaald ten opzichte van de rente van de euro-obligatie zal er sprake zijn van een meerwaarde. In het andere geval zal de belegger rekening moeten houden met een minderwaarde. De koers van de obligatie zal inderdaad dalen tot op het punt waarop het rendement (de verhouding tussen intrest en koers) gelijk zal zijn aan het rendement van een nieuw uitgegeven obligatie op de primaire markt.</p>
<p><i>5. Overige risico's</i></p>	<p>Euro-obligaties kunnen worden gecombineerd met een terugkoopoptie (call option), die aan de emittent de mogelijkheid biedt een lening vervroegd terug te betalen tegen een bepaalde koers en op een bepaalde datum (van die mogelijkheid wordt gebruik gemaakt wanneer de langetermijnrente op de markt veel lager is dan de intrest van de obligatie).</p>

1.3. Obligaties volgens type

1.3.1. Converteerbare obligaties

Beschrijving

Een converteerbare obligatie is een obligatie die wordt **uitgegeven door een onderneming en recht geeft op omzetting in aandelen van diezelfde of een andere onderneming, tijdens een bepaalde periode en volgens vooraf bepaalde voorwaarden**. Als de vennootschap verschillende categorieën aandelen uitgeeft, moet vooraf worden bepaald in welke soort aandelen die obligaties mogen worden omgezet. Na omzetting is de intrest op de obligatie niet meer verschuldigd en heeft men recht op dividenden. De omzetting is onomkeerbaar.

Een converteerbare obligatie mag niet worden verward met een "reverse convertible obligatie" (zie punt 1.3.3.), die op de vervaldag wordt terugbetaald naar keuze van de emittent, in baar geld (tegen pari, als het onderliggende aandeel sterk in koers is gestegen) of in onderliggende aandelen (als de koers ervan aanzienlijk is gedaald).

Tevens kunnen "achtergestelde" converteerbare obligaties worden uitgegeven, wat betekent dat die obligaties bij een eventuele ontbinding van de uitgevende vennootschap pas na alle huidige en toekomstige schuldeisers komen.

De **omzettingsperiode** is de periode waarin de omzetting kan gebeuren.

De **omzettingprijs** wordt door de emittent vastgesteld bij de uitgifte van de converteerbare obligaties. Dit is de prijs die moet worden betaald in converteerbare obligaties (tegen de nominale waarde), waartegen de uitgevende vennootschap aandelen zal overdragen tijdens de omzettingsperiode.

Op die manier wordt de **omzettingsverhouding** vastgesteld, die overeenkomt met het aantal aandelen dat is verkregen door de omzetting van een obligatie (op basis van de nominale waarde). Soms wordt erop gewezen dat de omzettingsverhouding voor een obligatiehouder minder gunstig wordt naarmate hij wacht met de omzetting.

Regelmatig moet een **omzettingskoers** worden berekend, gezien de beursschommelingen van de koers van de converteerbare obligatie en het onderliggende aandeel. Die omzettingskoers wordt verkregen door deling van de huidige koers van de converteerbare obligatie door de bij de uitgifte vastgestelde omzettingsverhouding.

De **omzettingpremie** is het procentueel verschil tussen de omzettingskoers en de huidige koers van het aandeel. Een positieve omzettingpremie betekent dat het aandeel zou kunnen worden gekocht tegen een x% lagere prijs via rechtstreekse aankoop op de beurs in plaats van via een omzetting van de converteerbare obligatie, in de veronderstelling dat de omzetting onmiddellijk gebeurt. Een negatieve omzettingpremie betekent dat het aandeel kan worden verworven tegen een x% lagere prijs door middel van een converteerbare obligatie in plaats van via een rechtstreekse aankoop op de beurs.

Aangezien de obligatie, afgezien van de vaste intrest en de terugbetaling a pari, een potentieel aandeel is, varieert de **koers van een converteerbare obligatie** algemeen gezien meer in functie van de koers van het aandeel van de uitgevende vennootschap dan in functie van de intrest. Bij een omzetting wordt geen rekening gehouden met de verhoudingsgewijze opgebouwde intrest vanaf 1 januari van het lopende jaar, maar voor de aandelen die als gevolg van de omzetting zijn verworven, wordt het dividend voor het jaar in kwestie integraal uitbetaald.

Noot: er kan ook **in converteerbare obligaties worden belegd via een bevek** die belegt in dat soort obligaties: de belegger geniet dan de specifieke voordelen van een bevek (diversifiëring, liquiditeit, administratief toezicht door specialisten, actief beheer).

BELASTINGSTELSEL

Op de intresten moet 15% roerende voorheffing worden betaald. De omzetting in aandelen is vrij van inkomstenbelasting.

VOORDELEN EN NADELEN VAN CONVERTEERBARE OBLIGATIES

Voordelen

- **Vast rendement tot aan de omzetting**, ook al ligt het rendement doorgaans onder dat van gewone obligaties.
- **Uitzicht op interessante meerwaarden**, via de uitoefening van het omzettingsrecht, in geval van waardestijging van het aandeel van de uitgevende vennootschap.
- **Verwacht totaal rendement** (intrest + eventuele meerwaarde) is hoger dan dat van een gewone obligatie (maar lager dan dat van een aandeel).
- **Veiligheid**: mogelijkheid om te profiteren van de stijging van de aandelenkoers, maar met een bescherming tegen een koersdaling, vermits **de hoofdsom hoe dan ook terugbetaalbaar is op de eindvervaldag**, als de uitgevende vennootschap een uitstekende solvabiliteit heeft.

Nadelen

- **Over het algemeen is het rendement, tot op de datum van omzetting, lager** dan dat van gewone obligaties.
- **Ingewikkeld product** dat een bijzonder toezicht vergt en bedoeld is voor doorgewinterde beleggers.
- **Beperkte liquiditeit**: vaak is de markt van converteerbare obligaties tamelijk eng, waardoor het niet altijd mogelijk is vóór de eindvervaldag de obligatie tegen goede voorwaarden door te verkopen.
- **Solvabiliteit van de debiteur**: doorgaans worden converteerbare obligaties uitgegeven door ondernemingen die groeien en tegen een gunstig tarief financieringsbronnen willen aanboren. Die obligaties hebben niet altijd een even goede rating als die van obligaties die door grote ondernemingen worden uitgegeven.

RISICO'S VERBONDEN AAN CONVERTEERBARE OBLIGATIES

<i>1. Insolventierisico</i>	<p>Het risico hangt af van de kwaliteit van de emittent; deze wordt beoordeeld door de ratingbureaus. Hoe hoger de rating (bijvoorbeeld AAA), hoe lager het risico. De vennootschappen die actief zijn op die markt hebben doorgaans een goede reputatie, maar de ratingbureaus zijn niet onfeilbaar en af en toe duiken er problemen op.</p> <p>De ondernemingen die converteerbare obligaties in valuta's uitgeven, zijn erg talrijk en vaak weinig gekend: de raadgevingen van een specialist zijn vaak nuttig om oordeelkundig te kunnen kiezen.</p>
<i>2. Liquiditeitsrisico</i>	<p>Kan aanzienlijk zijn want de secundaire markt voor een dergelijke vorm van belegging is doorgaans beperkt.</p>
<i>3. Wisselrisico</i>	<p>Geen, voor obligaties in euro. Voor converteerbare obligaties in andere valuta's hangt dat risico af van de waarde van de valuta waarin de obligatie is uitgedrukt; die kan stijgen of dalen ten opzichte van de euro. Als bij de terugbetaling van het kapitaal de buitenlandse valuta in waarde is gedaald, zal de omzetting in euro een verlies meebrengen. Ook bij de uitbetaling van elke coupon moet met het wisselrisico rekening worden gehouden.</p>
<i>4. Renterisico met een koersdaling van het effect tot gevolg</i>	<p>In principe is dat risico tamelijk gering want meestal is de rente lager dan die van een gewone obligatie. Als de koers van het aandeel echter sterk terugvalt, wordt de converteerbare obligatie een gewone obligatie, wat impliceert dat rekening moet worden gehouden met het daaraan verbonden renterisico.</p>
<i>5. Koersschommelingsrisico met een minderwaarde tot gevolg</i>	<p>Tamelijk groot, aangezien de koers van de converteerbare obligatie die van het aandeel tamelijk getrouw volgt.</p>
<i>6. Risico van gebrek aan inkomsten</i>	<p>De intrest wordt betaald tot op het ogenblik van de omzetting.</p>

1.3.2. Obligaties met warrants

Beschrijving

Een obligatie met warrant is een **gemengd geldbeleggingsproduct** dat bestaat uit een **dubbel beleggingsinstrument**:

- de **warrant** geeft aan de houder het recht om later, tegen betaling in baar geld, in te schrijven;
- de **obligatie** zelf is vergelijkbaar met een gewone obligatie met een lage coupon.

Een obligatie met **obligatiewarrant** maakt het mogelijk een obligatie te verwerven van dezelfde aard en met een zelfde looptijd die later is uitgegeven.

Een obligatie met **aandelenwarrant** biedt de mogelijkheid in te schrijven op een aandeel dat door dezelfde vennootschap moet worden uitgegeven tegen een prijs die is bepaald bij de uitgifte van de obligatie.

De algemene regel is dat een warrant afzonderlijk mag verhandeld worden en aan de beurs mag genoteerd zijn. Zolang de warrant aan de obligatie vastzit, wordt deze genoteerd als "**cum warrant**". Na de omzetting van de warrant blijft de obligatie bestaan en wordt ze dan als "**ex-warrant**" genoteerd. Ze wordt een gewone obligatie met een vaste intrestvoet en een relatief lage coupon. Ze heeft een vaste eindvervaldag, waarop het geleende kapitaal integraal wordt terugbetaald.

Tijdens de uitgifteperiode van de obligatie of het aandeel waarop de warrant recht geeft, **mag de obligatiehouder naar eigen goeddunken zijn inschrijvingsrecht uitoefenen of zijn warrant verkopen.** Hij zal zijn recht uitoefenen, bijvoorbeeld als de intrest van de nieuwe obligatie of de prijs van het nieuwe aandeel interessant is.

BELASTINGSTELSEL

Op de intrest die de obligatie heeft opgebracht, wordt 15% roerende voorheffing geheven.

De uitoefening van de warrant als zodanig levert geen belastbaar inkomen op: het geeft alleen de mogelijkheid om effecten te verwerven. De meerwaarde bij de verkoop van de effecten die zijn verworven door uitoefening van de warrant, is geen belastbaar inkomen, als ze wordt gerealiseerd in het kader van het normale beheer van een privévermogen.

VOORDELEN EN NADELEN VAN OBLIGATIES MET WARRANTS

Voordelen

- **Verhandelbaarheid:** de obligatie "cum warrant", "ex-warrant" en de warrant staan op de beurs genoteerd, waardoor ze verhandelbaar zijn. Gezien de afzonderlijke notering van obligatie en warrant kunnen ze te allen tijde los van elkaar worden verkocht.
- Een warrant is een **recht en geen verplichting**. Als de omstandigheden voor de uitoefening van dat recht ongunstig zijn, is de houder ervan niet verplicht om het uit te oefenen.
- Een warrant biedt de mogelijkheid **effecten van de vennootschap tegen een gunstige prijs** te verwerven, als de omstandigheden voor de uitoefening van de warrant gunstig zijn. De belegger kan voordeel halen uit een stijging van de aandelenkoers, maar in afwachting is hij zeker van een bepaald rendement.

Nadelen

- De intrest op een obligatie met warrant is **over het algemeen lager** dan die van een gewone obligatie.
- **Geldontwaarding:** als de obligatie wordt bewaard tot op de eindvervaldag, zal de reële waarde van de hoofdsom op het ogenblik van de terugbetaling doorgaans zijn gedaald, vermits de nominale rente tamelijk laag is en niet opweegt tegen het gemiddelde inflatiepeil.

RISICO'S VERBONDEN AAN OBLIGATIES MET WARRANTS

<i>1. Insolventierisico</i>	Het risico hangt af van de kwaliteit van de emittent; deze wordt beoordeeld door de ratingbureaus. Hoe hoger de rating (bijvoorbeeld AAA), hoe lager het risico. De vennootschappen die actief zijn op die markt, hebben doorgaans een goede reputatie, maar de ratingbureaus zijn niet onfeilbaar en af en toe duiken er problemen op.
<i>2. Liquiditeitsrisico</i>	Het risico hangt af van de kwaliteit van de emittent; deze wordt beoordeeld door de ratingbureaus. Hoe hoger de rating (bijvoorbeeld AAA), hoe lager het risico. De vennootschappen die actief zijn op die markt, hebben doorgaans een goede reputatie, maar de ratingbureaus zijn niet onfeilbaar en af en toe duiken er problemen op.
<i>3. Wisselrisico</i>	Geen, voor obligaties in euro. Voor obligaties met warrants in andere valuta's , hangt het risico af van de waarde van de valuta van de obligatie, die ten opzichte van de euro kan stijgen of dalen. Als de vreemde valuta in waarde is gedaald op het ogenblik waarop het kapitaal wordt terugbetaald, zal de omzetting in euro een verlies meebrengen. Het wisselrisico speelt ook bij elke uitbetaling van een coupon.
<i>4. Renterisico met een koersdaling van het effect tot gevolg</i>	Voor obligaties met warrants in andere valuta's , hangt dit risico af van de waarde van de valuta waarin de obligatie is uitgedrukt en die kan stijgen of dalen ten opzichte van de euro. Als bij de terugbetaling van het kapitaal de buitenlandse valuta in waarde is gedaald, zal de omzetting in euro een verlies meebrengen. Ook bij de uitbetaling van elke coupon moet met het wisselrisico rekening worden gehouden.
<i>5. Koersschommelingsrisico met een minderwaarde tot gevolg</i>	Kan tamelijk groot zijn bij een obligatie met een warrant die de mogelijkheid biedt een nieuw aandeel te verwerven want de prijs volgt gedeeltelijk de koers van dat aandeel.
<i>6. Risico van gebrek aan inkomsten</i>	De intrest wordt betaald tot op de eindvervaldag van de obligatie.

1.3.3. «Reverse convertible» schuldtitels

Beschrijving

Een "reverse convertible" is een schuldtitel die over een korte periode loopt en een coupon met een relatief hoog rendement biedt. Die coupon moet worden beschouwd als een vergoeding voor wanneer de emittent (doorgaans een bank) de schuldtitels op de vervaldag terugbetaalt. Dit kan zowel in baar geld tegen de nominale waarde van die schuldtitels, in een bepaald aantal aandelen of in hun tegenwaarde in baar geld.

Technisch gezien is een reverse convertible schuldtitel een **hybride product in de vorm van een combinatie van een gewone obligatie en de aankoop, door de emittent van de reverse convertible, van een put-optie op aandelen² of op een index**. De belegger kan dus worden beschouwd als de verkoper van een put-optie.

De keuze om op de vervaldag de obligatie in aandelen om te zetten berust bij de emittent (en niet bij de belegger zoals bij converteerbare obligaties). De emittent behoudt zich het recht voor om op de vervaldag de nominale waarde terug te betalen:

- in baar geld (100% van het oorspronkelijke kapitaal), zoals een gewone obligatie;
- of via een vooraf bepaald aantal aandelen van een op de beurs genoteerde vennootschap: dan wordt de belegger aandeelhouder.

Als de aan de lening verbonden aandelen in waarde zijn gedaald en hun koers onder een bepaald peil zakt, zal de emittent de belegger in aandelen terugbetalen. Als die aandelen daarentegen in gunstige zin zijn geëvolueerd, zal de emittent ze in baar geld terugbetalen. In zekere zin dekt de emittent zich in tegen een koersdaling van die aandelen.

Vaak bieden "reverse convertible" schuldtitels een **hoog couponrendement maar stellen ze de belegger bloot aan een koersdaling van het onderliggende aandeel**. De belegger wordt beloond met een hoge coupon omdat hij het risico op zich neemt in aandelen te worden betaald die in waarde zijn gedaald. Een reverse convertible gekoppeld aan bijvoorbeeld een aandeel in de telecommunicatiesector houdt veel meer risico's in dan een reverse convertible die betrekking heeft op een waarde uit de distributiesector. De coupon voor de eerste zal veel hoger zijn dan die voor de tweede.

Een belegger die kiest voor een reverse convertible moet vooral oog hebben voor de **kwaliteit van het onderliggende aandeel**, vermits hij op de vervaldag in aandelen kan worden terugbetaald.

Er wordt aangegeven dat de belegger zich bewust moet zijn van het hoge risiconiveau van een dergelijke belegging.

Varianten

- **Reverse convertible gekoppeld aan een beursindex**
Doorgaans is de voor dergelijke schuldtitels aangeboden coupon iets minder hoog, aangezien het risico "verwatert" door het diversifiërende effect van de index.
- **Reverse convertible gekoppeld aan een aandelenkorf (al dan niet van eenzelfde sector)**
De schuldtitels en de hoeveelheid van elk aandeel in de samenstelling van de portefeuille worden vooraf vastgelegd.
- **Reverse convertible op wisselkoersen**
In dat geval wordt de onderliggende waarde van de reverse convertible gevormd door een wisselkoers.

BELASTINGSTELSEL

Zoals bij de gewone obligaties, is 15% roerende voorheffing verschuldigd op de interestcoupons van reverse convertible obligaties.

2. "Put"-optie of verkoopoptie: geeft aan de koper van de optie het recht om een bepaalde hoeveelheid onderliggende activa tegen een overeengekomen prijs te verkopen. De verkoper van de optie heeft de verplichting om een bepaalde hoeveelheid van die activa tegen de overeengekomen prijs te kopen.

VOORDELEN EN NADELEN VAN REVERSE CONVERTIBLE SCHULDITELS

Voordelen

- **Hoog rendement:** de coupon voor reverse convertible obligaties is aanzienlijk hoger dan voor gewone obligaties, ter compensatie van de risico's die de belegger op zich neemt.

Nadelen

- **De belegger loopt het risico dat hij zijn (volledig) kapitaal niet zal terugkrijgen:** als de aandelen in ongunstige zin zijn geëvolueerd, zal de emittent de belegger terugbetalen in aandelen die in waarde zijn gedaald; bij de terugbetaling van de obligatie in aandelen kan de belegger een waarde in aandelen krijgen die, op basis van de geldende beurskoers, lager kan liggen dan de nominale waarde van de reverse convertible. Als de onderneming in kwestie failliet gaat, dreigt de belegger zijn inbreng volledig te verliezen.
- **De belegger heeft geen keuze:** op de vervaldag moet de eigenaar van de obligatie de aandelen aanvaarden, als de emittent zijn schuld door middel van aandelen wil aflossen.

RISICO'S VERBONDEN AAN REVERSE CONVERTIBLE SCHULDITELS

1. <i>Insolventierisico</i>	Nagenoeg onbestaand voor de emittent (doorgaans een bank). Daarentegen bestaat er een aanzienlijk risico dat de koers van het onderliggende aandeel daalt, zelfs in sterke mate (en in extreme gevallen nagenoeg nul wordt).
2. <i>Liquiditeitsrisico</i>	Kan aanzienlijk zijn, want de secundaire markt voor dergelijke vorm van belegging is doorgaans eng.
3. <i>Wisselrisico</i>	Geen , voor obligaties in euro. Voor obligaties in andere valuta's hangt het risico af van de waarde van de valuta waarin de obligatie is uitgedrukt; die waarde kan stijgen of dalen ten opzichte van de euro. Als de vreemde valuta op de vervaldag in waarde is gedaald, zal de omzetting in euro een verlies tot gevolg hebben. Ook bij de uitbetaling van elke coupon moet met het wisselrisico rekening worden gehouden.
4. <i>Renterisico met een koersdaling van het effect tot gevolg</i>	Hangt af van de evolutie van het onderliggende aandeel. Over het algemeen heeft een stijging van de rentetarieven een negatieve invloed op de evolutie van de aandelenkoers.
5. <i>Koersschommelingsrisico met een minderwaarde tot gevolg</i>	Tamelijk groot , aangezien de belegger blootstaat aan een koersdaling van het onderliggende aandeel, die sterk kan variëren al naargelang de onderneming, de ontwikkelingen in de sector waartoe ze behoort, en de algemene beursevolutie.
6. <i>Risico van gebrek aan inkomsten</i>	De belegger haalt voordeel uit een obligatiebelegging (meestal op korte termijn) die een hogere intrest biedt dan een gewone obligatie.
7. <i>Kapitaalrisico (of terugbetalingsrisico)</i>	Ja . De belegger loopt het risico te worden terugbetaald in aandelen met een waarde die lager is dan de nominale waarde ervan en een deel van zijn kapitaal te verliezen. Als de emittent, op de dag waarop de optie verstrijkt, besluit de belegger in aandelen terug te betalen en die aandelen op de markt niets waard zijn, zal er ook niets worden terugbetaald. In theorie kan een dergelijk risico leiden tot een verlies dat even groot is als het belegde kapitaal. Als de emittent daarentegen besluit om niet in aandelen terug te betalen, wordt de reverse convertible in baar geld terugbetaald, zoals een gewone obligatie.

1.3.4. Gestructureerde obligaties

Beschrijving

Een gestructureerde obligatie, ook gekend onder de naam Structured Note, is een obligatie met een bepaalde looptijd en (in de meeste gevallen) een bescherming van het belegde kapitaal. De obligatie biedt ook een mogelijk hogere coupon aan.

Er zijn verschillende mogelijke varianten (en combinaties van varianten). Een overzicht:

1. met of zonder **kapitaalwaarborg**: de meeste gestructureerde obligaties voorzien in de uitkering op de vervaldag van een bedrag dat minstens overeenstemt met het belegde kapitaal. Er bestaan ook gestructureerde obligaties die geen volledige kapitaalbescherming bieden. Voor dat hogere risico wordt de inschrijver beloond met een hogere coupon.
2. met of zonder uitkering van een tussentijdse **coupon**. In dit laatste geval zijn de coupons gekapitaliseerd en wordt de meerwaarde uitbetaald op de vervaldag (kapitalisatie). In het andere geval wordt op regelmatige tijdstippen een coupon uitgekeerd (distributie). Normaliter is de waarde van de coupon verbonden met de evolutie van het onderliggende (zie hierna) en is ze vast/gewaarborgd, variabel of een combinatie van beide. In het geval van een minimaal gewaarborgde coupon, spreekt men van **floor**. Wanneer de deelneming in de stijging van het onderliggende beperkt is, spreekt men van **cap**.
3. op basis van het onderliggende: gestructureerde obligaties verschillen van elkaar door het onderliggende actief. Als onderliggend actief kan worden gekozen voor fondsen (meer bepaald hedgefondsen), een groep (korf) aandelen, aandelenindexen/vastrentende indexen, grondstoffen (indexen) of de spread (verschil) tussen twee indexen.
4. met of zonder **call**: de emittent heeft het recht de obligatie vervroegd terug te betalen. Het tijdstip waarop de obligatie kan worden terugbetaald of "called" (bijvoorbeeld vanaf het tweede jaar) wordt vermeld in de voorwaarden. Een andere mogelijkheid is een "lock-up"-periode vast te stellen. Dit is de periode waarin de emittent zich ertoe verbindt de obligatie niet vervroegd terug te betalen. Vaak wordt deze periode gekenmerkt door een hogere gewaarborgde coupon (bijvoorbeeld 5% tijdens de eerste twee jaar). Dit heeft vooral tot doel de aantrekkingskracht ervan voor de klant te vergroten.

Er wordt overgegaan tot vervroegde terugbetaling wanneer voor de emittent de kosten van de lening lager zijn dan de intrest op de gestructureerde obligatie. Bij vervroegde terugbetaling ontvangt de klant het oorspronkelijk belegde kapitaal. Eventuele andere vergoedingen moeten vooraf worden bepaald.

Bij terugbetaling op de vervaldag ontvangt de klant het oorspronkelijk belegde kapitaal, vermeerderd met de laatste coupon of met de meerwaarde (in het geval van kapitalisatie).

Gestructureerde obligaties zijn vrij nieuw. Daardoor is een secundaire markt vaak niet gewaarborgd, hoewel ze dagelijks worden genoteerd. Dit hangt af van de emittent.

Gezien de hoge complexiteit van dit product is het voorbehouden aan doorgewinterde beleggers.

BELASTINGSTELSEL

15% roerende voorheffing op de intresten en op de meerwaarde.

VOORDELEN EN NADELEN VAN GESTRUCTUREERDE OBLIGATIES

Voordelen

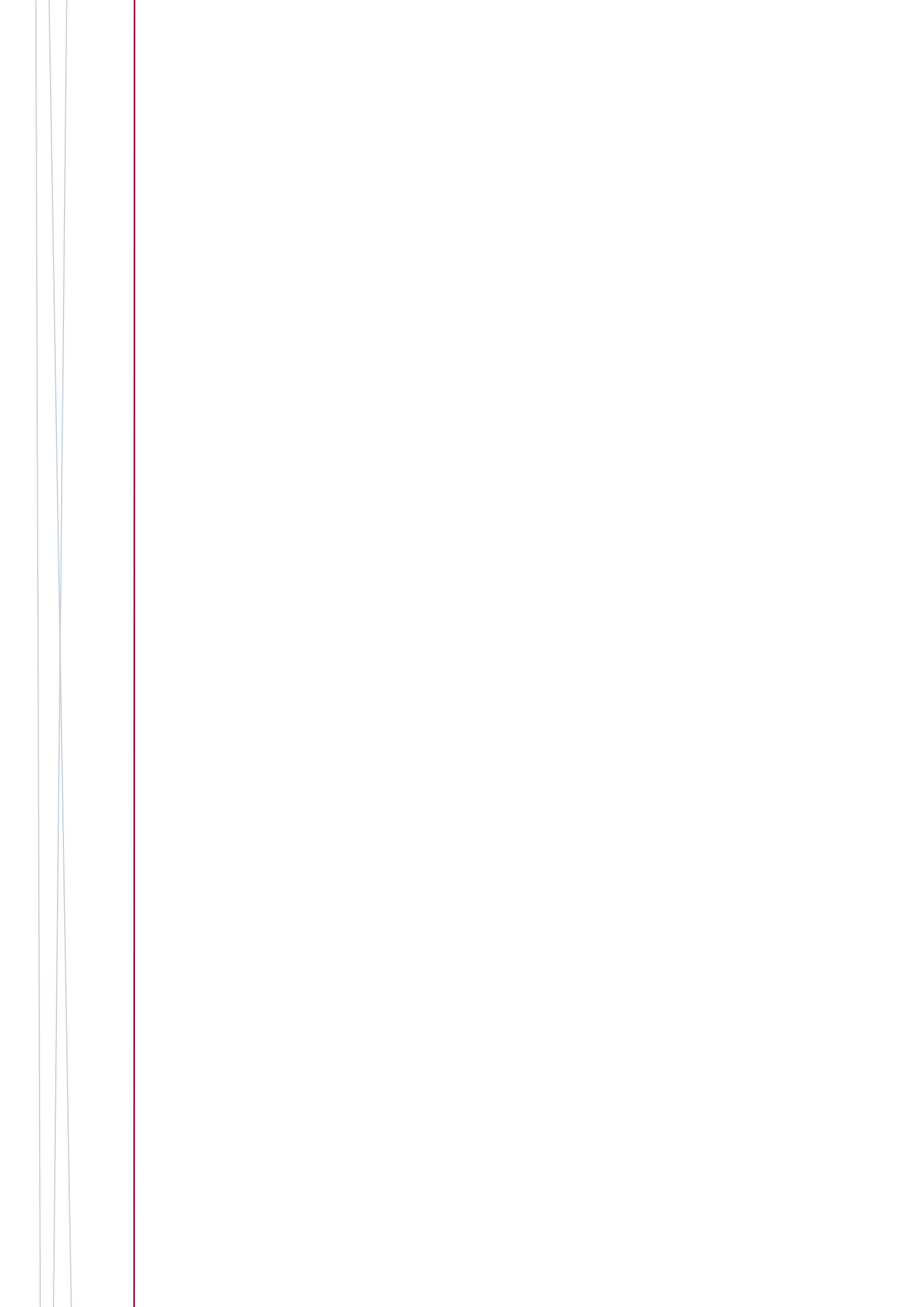
- Mogelijk potentieel hoger rendement dan met traditionele obligaties
- Bescherming van het belegde kapitaal op de vervaldag ongeacht de evolutie van de financiële markten.
- Mogelijkheid tot beperking van het risico op een daling in het geval van een minimumcoupon (floor).
- Bij vervroegde terugbetaling is het rendement hoger dan dat van traditionele obligaties.

Nadelen

- Door de vervroegde terugbetaling kan de belegger niet volledig profiteren van de stijging van de markt.
- Het kapitaal is niet over de gehele looptijd beschermd - enkel op de vervaldag.
- Als de markten negatief evolueren kan het eindresultaat beperkt zijn tot het oorspronkelijke kapitaal.

RISICO'S VERBONDEN AAN GESTRUCTUREERDE OBLIGATIES

1. <i>Insolventierisico</i>	<p>Het risico hangt af van de kwaliteit van de emittent. Die kwaliteit wordt beoordeeld door ratingbureaus die 'ratings' toekennen aan de ondernemingen (zie punt 1.1.). Hoe hoger de rating (bijvoorbeeld AAA), hoe lager het risico.</p> <p>De vennootschappen die actief zijn op de markt hebben doorgaans een goede reputatie maar de ratingbureaus zijn niet onfeilbaar en er kunnen zich problemen voordoen. In de meeste gevallen worden gestructureerde obligaties echter uitgegeven door banken. In dat geval is het risico zo goed als onbestaand.</p>
2. <i>Liquiditeitsrisico</i>	<p>Op de vervaldag: geen enkel. Vóór de vervaldag: hangt ervan af of de emittent al dan niet een secundaire markt inricht.</p>
3. <i>Wisselrisico</i>	<p>Geen enkel, voor obligaties in euro.</p> <p>Voor gestructureerde obligaties in andere valuta's hangt dit risico af van de waarde van de valuta waarin de obligatie is uitgedrukt, die in waarde kan stijgen of dalen ten opzichte van de euro.</p> <p>Als de vreemde valuta in waarde gedaald is op het ogenblik van de terugbetaling van het kapitaal, zal de omzetting in euro een verlies meebrengen.</p> <p>Het wisselrisico speelt ook een rol bij de betaling van elke coupon.</p>
4. <i>Renterisico met een koersdaling van het effect tot gevolg</i>	<p>Dit risico is doorgaans iets hoger dan bij een gewone obligatie, gezien de structuur van het onderliggende.</p>
5. <i>Koersschommelingsrisico met een minderwaarde tot gevolg</i>	<p>De volatiliteit van een gestructureerde obligatie is niet toe te schrijven aan een enkele factor. Er kunnen verschillende elementen in meer of mindere mate meespelen op een bepaald ogenblik: het onderliggende, de volatiliteit van het onderliggende, de resterende looptijd tot aan de vervaldag, het niveau, de evolutie en de volatiliteit van de interestvoeten in het algemeen. Al deze elementen kunnen elkaar versterken (door correlatie) ofwel compenseren.</p>
6. <i>Risico van gebrek aan inkomsten</i>	<p>De interesten/coupons worden betaald hetzij jaarlijks, hetzij op de vervaldag of op het ogenblik van de vervroegde terugbetaling.</p>
7. <i>Kapitaalrisico</i>	<p>Volgens de voorwaarden van de gestructureerde obligatie kan het kapitaalrisico schommelen van 0% (in het geval van volledige bescherming van het kapitaal) tot 100% (wanneer er geen kapitaalbescherming is). Dit laatste geval is eerder uitzonderlijk. De meeste emittenten voorzien in een minimale kapitaalbescherming.</p>



aandelen

02



2.1. Algemene kenmerken

Een aandeel is een eigendomstitel betreffende een bepaald deel van het kapitaal van een vennootschap. Via de uitgifte van aandelen wordt het bedrijfskapitaal verdeeld over een hele reeks eigenaars: een aandeelhouder is dus eigenaar van de vennootschap naar rata van het aantal aandelen dat hij in zijn bezit heeft.

Aangezien aandelen eigendomsbewijzen zijn inzake een permanente terbeschikkingstelling van geld, hebben ze doorgaans **geen vervalt termijn** (in tegenstelling tot obligaties, die schuldbewijzen zijn voor een lening die is toegerekend voor een bepaalde duur, en waaraan dus een vervalt termijn is gekoppeld).

Aandelen leveren geen **vaste inkomsten** op (in tegenstelling tot obligaties, die een periodieke interest bieden als vergoeding voor het geld dat is geleend). Het eventuele dividend en de koersschommeling (meerwaarde) vormen samen de **'return' van een aandeel**.

Aandelen hebben **geen nominale waarde, geen vaste waarde**: op de mantel van een aandeel staat in principe geen bedrag vermeld ter aanduiding van de waarde van het aandeel³. De waarde van een aandeel wordt bepaald door tal van factoren, meer bepaald de netto-activa die de onderneming bezit, de verhoopte winst, het peil van de rentetarieven⁴, de evolutie van de wisselkoers, de economische groei en het klimaat op de beursmarkten. Die waarde verandert voortdurend al naargelang de vooruitzichten van de onderneming en de algemene trend op de markten.

De beursmarkt maakt voortdurend een raming van de risico's verbonden aan elk aandeel.

De **koers** van een aandeel is een compromis tussen de inkomsten (dividenden en meerwaarden) en de risico's. De risico's houden verband met talrijke factoren, zowel intrinsiek voor de onderneming (bijvoorbeeld haar financiële, technische en commerciële situatie, haar investeringsbeleid, haar vooruitzichten en die van haar economische sector, enz.) als extern, aangezien de beursmarkt de invloed ondergaat van de politieke gebeurtenissen, de economische en monetaire

toestand, zowel op internationaal als op nationaal niveau, en emotionele of irrationele elementen die de schommelingen van de beurskoers (zowel in opwaartse als in dalende zin) kunnen versterken. Al die complexe factoren hebben een invloed op de koers van het aandeel en kunnen ervoor zorgen dat die koers op korte termijn tamelijk **onstandvastig** wordt. Een belegging in aandelen dient dan ook als een belegging op lange termijn te worden beschouwd.

Rechten verbonden aan een aandeel

- **recht op een dividend**: als de onderneming winst heeft gemaakt en de algemene vergadering besluit om de winst geheel of gedeeltelijk uit te keren (en ze niet opnieuw te investeren of als reserve te behouden), heeft de aandeelhouder recht op een deel van de winst dat dividend wordt genoemd. Het dividend kan verschillen van jaar tot jaar afhankelijk van de winst die werd gemaakt, maar ook van het beleid inzake winstuitkering. Als het boekjaar met verlies wordt afgesloten, kan het gebeuren dat er geen dividenden worden uitgekeerd. Er is dus nooit sprake van een gewaarborgd dividend. Doorgaans wordt een dividend in geld uitbetaald. Soms heeft de aandeelhouder ook de mogelijkheid om het te innen in de vorm van nieuwe aandelen (stock-dividend), volgens een vooraf bepaalde verhouding.
- **stemrecht** in de gewone en buitengewone algemene vergaderingen voor de goedkeuring van de jaarrekeningen, de aanwijzing en het ontslag van de bestuurders, de goedkeuring van het bedrag van het aan de aandeelhouders uitgekeerde dividend; op die manier heeft de aandeelhouder een **recht van controle op het bestuur**.
- **informatierecht**: vóór de algemene vergadering kan de aandeelhouder inzage hebben in de balans van de vennootschap, de inhoud van haar effectenportefeuille, het verslag van de commissarissen en revisoren, alsook in andere periodieke of sporadische informatie die de vennootschap meedeelt; de aandeelhouder mag uitleg vragen over de toestand van het bedrijf.

3. Soms wordt het bedrag van de oorspronkelijke belegging bij wijze van aanduiding vermeld. Het betreft de 'nominale' waarde van het aandeel zoals opgenomen in de rubriek 'kapitaal' van de vennootschapsrekeningen.

4. Aandelen zijn aantrekkelijk wanneer de koersen laag zijn; in geval van hoge koersen gaat de voorkeur uit naar vastrentende beleggingen, vooral dan obligaties.

- **spreidingsrecht:** als de vennootschap wordt ontbonden, heeft de aandeelhouder recht op een deel van het vermogen.
- **inschrijvingsrecht (voorrang voor nieuwe aandelen),** in geval van kapitaalverhoging waartoe is beslist in overeenstemming met de aandeelhouders. Een aandeelhouder die niet aan die kapitaalverhoging wenst deel te nemen, kan zijn inschrijvingsrecht op de beurs verkopen, als het aandeel is genoteerd. Bepaalde ondernemingen delen soms gratis aandelen uit die 'bonusaandelen' worden genoemd.
- **recht van overdracht: wat de op de beurs genoteerde ondernemingen betreft,** kan een aandeelhouder zijn aandelen op een beursmarkt verkopen.

Categorieën van aandelen

- **Aandelen die het kapitaal van de vennootschap vertegenwoordigen**
 - **Aandelen aan toonder** zijn waarden op papier. Ze kunnen rechtstreeks aan derden worden doorgegeven, zonder speciale administratieve procedure. Aandelen aan toonder kunnen in een waardedossier worden gedeponereerd of materieel in bezit worden gehouden. In het laatste geval moet de aandeelhouder de coupon losmaken en ter betaling overleggen om zijn dividend te innen.
Opgelet : na 31 december 2007 kunnen geen aandelen aan toonder meer worden uitgegeven en uiterlijk 31 december 2013 zullen de effecten moeten worden gedematerialiseerd.
 - **Aandelen op naam** staan ingeschreven in het register van de aandeelhouders dat de vennootschap of haar mandataris bijhoudt. De eigendomsoverdracht gebeurt via een bijwerking van het register. Soms krijgen aandelen op naam de vorm van een 'certificaat als bewijs van de inschrijving van aandelen op naam'. Een dergelijk certificaat heeft echter geen waarde en kan niet worden verhandeld; alleen een inschrijving in het naamregister geldt als bewijs van eigendom.

Bij haar oprichting kan een vennootschap beslissen dat maar een deel van de waarde van de aandelen wordt gestort (gedeeltelijke vrijmaking van het kapitaal); wanneer ze het saldo van de betaling van de aandelen vraagt, zal ze een beroep doen op diezelfde aandeelhouders, van wie de identiteit in een bijzonder register is opgenomen⁵. In tegenstelling tot de niet gestorte aandelen, worden **gestorte** aandelen volledig uitbetaald.

- **Aandelen met of zonder stemrecht:** aandelen met stemrecht verlenen de aandeelhouder het recht om als mede-eigenaar deel te nemen aan de algemene vergadering, aan de stemming en aan het bestuur van de vennootschap. Aandelen zonder stemrecht geven recht op een dividend dat niet minder mag bedragen dan dat voor aandelen met stemrecht.
- **Preferente aandelen** kunnen, vóór alle overige aandelen, recht geven op een deel van de jaarlijkse winst. Als de vennootschap wordt ontbonden, worden ze vóór alle overige terugbetaald.
- **Aandelen met STRIP-VVPR** (letterwoord voor 'verlaagde voorheffing/précompte réduit'). Het betreft (typisch Belgische) aandelen die na 1 januari 1994 in het leven zijn geroepen via een openbaar beroep op het spaarwezen en die, onder bepaalde voorwaarden, dividenden kunnen opleveren waarop de verlaagde voorheffing van 15 % moet worden betaald. In het geval van aandelen aan toonder, kunnen ze worden vertegenwoordigd door een mantel met twee couponbladen: een gewoon couponblad dat vastzit aan de mantel, en een tweede - los - couponblad dat doorgaans STRIP-VVPR-blad wordt genoemd. In dat geval en als het gaat om Belgische aandelen, geeft de STRIP-VVPR-coupon recht op een verlaging van de voorheffing, op voorwaarde dat de coupon ter inning wordt aangeboden uiterlijk 30 november van het jaar waarin de dividenden worden verdeeld (voor dividenden toegewezen na 31 augustus, vóór 31 maart van het jaar dat volgt), alsook tegelijk met de

5. Die begrippen worden uitgelegd in de nota betreffende de dematerialisering.

gewone coupon waarop hetzelfde volgnummer staat vermeld.

- **Aandelen die het kapitaal van de vennootschap niet vertegenwoordigen**

Hier dient een onderscheid ten opzichte van aandelen te worden gemaakt: **winstaandelen** vertegenwoordigen niet het kapitaal van de vennootschap en evenmin een materiële inbreng; ze kunnen ook geen nominale waarde hebben. Ze worden uitgegeven als bewijs van een niet-financiële inbreng in de vennootschap, m.a.w. een inbreng die niet in waarde kan worden uitgedrukt. Ze geven recht op een deel van de winst tijdens de levensduur van de vennootschap en/of de ontbinding ervan. De eigenaars ervan mogen alleen in welomschreven gevallen gebruik maken van hun stemrechten.

- **Genoteerde aandelen**

Alleen de aandelen op naam, waarvan het kapitaal is volgestort, en de aandelen aan toonder worden toegelaten tot de notering.

Opdat een aandeel voor notering in aanmerking kan komen, dienen bepaalde door de marktautoriteiten vastgestelde voorwaarden te worden vervuld (minimumomvang, bekendmaking van gedetailleerde informatie op geregelde tijdstippen, regels inzake 'corporate governance', enz.).

- **'Tracking stocks'**

Tracking stocks of indexaandelen zijn een soort van aandelen die in de Verenigde Staten zijn uitgedacht en enkele jaren geleden in Europa zijn ingevoerd. Het be-

treft aandelen waarvan de rechten op winstdeelneming gekoppeld zijn aan de resultaten van een welbepaalde activiteit van de vennootschap die in juridisch opzicht deel blijft uitmaken van de vennootschap, of voor 100 % een deelneming van de emittent in een dochtermaatschappij vertegenwoordigt. Als gevolg van de invoering van tracking stocks bestaan er dus twee soorten aandeelhouders in een vennootschap: aandeelhouders met bijzondere rechten en gewone aandeelhouders. Laatstgenoemden hebben rechten op de totale resultaten van de vennootschap met aftrek van de resultaten van de betrokken afdeling.

- **Aandelen al naargelang de aard**

Vanuit het oogpunt van de beursbelegging kunnen vier groepen worden onderscheiden:

- de cyclische waarden (bouwsector, grondstoffen, chemie);
- de groeiwaarden (telecom, farmaceutische industrie, informatica);
- de financiële waarden (banken en verzekeringen);
- de defensieve waarden, die betrekking hebben op consumptiegoederen en diensten aan particulieren (productie en distributie).

BELASTINGSTELSEL

De coupons van een aandeel geven recht op uitbetaling van dividenden waarop in principe 25 % roerende voorheffing verschuldigd blijft.

Dat tarief bedraagt echter 15 %, meer bepaald,

- voor dividenden van aandelen die zijn uitgegeven vanaf 1 januari 1994 via een openbaar beroep op het spaarwezen (VVPR);
- voor de dividenden van aandelen die zijn uitgegeven vanaf 1 januari 1994 waarvoor sedert hun uitgifte een inschrijving op naam heeft plaatsgehad bij de emittent of een open bewaargeving bij een financiële instelling in België, wanneer die aandelen overeenstemmen met een geldelijke inbreng.

In België wordt er geen belasting geheven op meerwaarden die natuurlijke personen verkrijgen op aandelen, als dat gebeurt in het kader van het normale privé-beheer.

Voor buitenlandse aandelen gebeurt de inhouding van de voorheffing in België op basis van de grensinhouding, m.a.w. het bedrag dat in het buitenland werd betaald op het ogenblik van de effectieve inhouding in het buitenland.

VOORDELEN EN NADELEN VAN AANDELEN

Voordelen

In financieel opzicht is gebleken dat het **rendement van een aandeel op lange termijn hoger ligt dan dat van een obligatie**. Dat wordt verklaard onder meer door de risicopremie die door de belegger wordt geëist. In tegenstelling tot een obligatie wordt het rendement van een aandeel vooral bepaald door de meerwaarde die het aandeel met verloop van tijd verkrijgt, en niet alleen door de opbrengst (dividend) die het biedt.

Liquiditeit : als zijn aandelen op de beurs zijn genoteerd, kan een aandeelhouder ze elke dag te koop aanbieden via een beursmarkt. De 'liquiditeit' van een aandeel geeft aan hoe gemakkelijk het kan worden aangekocht of verkocht. Die liquiditeit hangt af van verscheidene criteria:

- de belangrijkheid van de behandelde waarde: hoe groter de beurskapitalisatie van de onderneming, hoe groter en hoe meer liquide de markt van haar aandelen is;
- de verscheidenheid in het aandeelhouderschap: hoe groter die verscheidenheid, hoe groter de liquiditeitsgraad;
- aandelen die op de beursindexen voorkomen, zijn doorgaans meer liquide;
- de evolutie van de onderneming in kwestie zal ook een invloed hebben op de liquiditeitsgraad van het aandeel.

Nadelen

Een belegging in aandelen is een **risicobelegging**:

- afhankelijk van de rendabiliteit van de onderneming is het dividend een **variabele opbrengst** (in tegenstelling tot de vaste intrest bij een obligatie);
- de waarde van het aandeel op de markt schommelt al naargelang de vooruitzichten van de onderneming en de algemene trend op de markten.

RISICO'S VERBONDEN AAN AANDELEN

<i>1. Insolventierisico</i>	Aandelen zijn een vorm van risicodragend kapitaal: de vennootschap die ze uitgeeft, is dus niet verplicht ze terug te betalen. In geval van faillissement kunnen aandelen nagevoeg volledig waardeloos worden.
<i>2. Liquiditeitsrisico</i>	De liquiditeit is gewaarborgd door het bestaan van een georganiseerde markt, de Beurs. Ze hangt vooral af van het aantal transacties met het effect: hoe hoger de beurskapitalisatie van de vennootschap, hoe groter de markt is van haar aandelen en dus ook hoe groter de liquiditeit.
<i>3. Wisselrisico</i>	<p>Geen, voor aandelen in euro. Voor de andere valuta's wordt dat risico bepaald door hun volatiliteit: risico van wisselverlies wanneer de aandelen worden doorverkocht. De evolutie van een wisselkoers kan tegelijk een positieve en negatieve uitwerking hebben op het rendement van een belegging in aandelen. Zelfs wanneer het aandeel in euro is genoteerd, bestaat er een wisselrisico, als een deel van de activa of van het zakencijfer van de vennootschap in valuta's is uitgedrukt.</p> <p>Wat het 'muntrisiko' betreft, kunnen vijf grote regio's worden onderscheiden: de eurozone, de Europese landen die niet tot de eurozone behoren (Verenigd Koninkrijk, Zwitserland, Zweden, ...), de dollarzone, Japan en de landen met een opkomende economie (Azië behalve Japan, Zuid-Amerika en Centraal-Europa).</p>
<i>4. Renterisico met een koersdaling van het effect tot gevolg</i>	Over het algemeen heeft een stijging van de rentetarieven op de markten een negatieve weerslag op de evolutie van de aandelenkoersen.
<i>5. Koersschommelingsrisico met een minderwaarde tot gevolg</i>	Hangt in sterke mate af van de kwaliteit van de vennootschap, de evolutie in die bepaalde sector en de algemene beursevolutie. Een zogenaamd 'speculatief' aandeel houdt een groter risico qua koersvolatiliteit in dan een aandeel van een vennootschap met stabielere activiteiten.
<i>6. Risico van gebrek aan inkomsten</i>	Een dividend is een variabel inkomen. Om verschillende redenen kan de vennootschap beslissen om in bepaalde jaren geen dividend uit te keren.
<i>7. Kapitaalrisico</i>	Steeds bestaat het risico op wederverkoop met verlies van een aandeel (d.w.z. tegen een lagere koers dan de aankoopkoers). Dat risico is groot, vooral op korte termijn.
<i>8. Overige risico's</i>	Het marktrisiko (onzekerheid omtrent de evolutie van de rentetarieven, de inflatie, de conjunctuur, de politieke toestand, nog afgezien van onverwachte gebeurtenissen) is altijd aanwezig op de aandelenmarkten. Voor de buitenlandse beurzen bestaat er een specifiek risico, omdat ze in globo ongunstiger kunnen evolueren dan Euronext.

2.2. Trackers

Beschrijving

Een tracker (in het Engels : *exchange traded fund of ETF*) is een beursgenoteerd indexfonds dat investeerders enerzijds de mogelijkheid biedt om rechtstreeks te beleggen in een index (een gediversifieerde aandelenportefeuille, vergelijkbaar met een beleggingsfonds) en anderzijds de flexibiliteit om een volledige portefeuille te verhandelen op dezelfde manier als een aandeel. Een tracker 'trackt' de index de hele dag lang. Een dergelijk indexfonds wordt passief beheerd en heeft als doel de index zo goed mogelijk te volgen, niet om het beter te doen dan de index.

Trackers kunnen allerlei indexen volgen: het kan gaan om een sectorindex (bijvoorbeeld Select Spector SPDR Energy), een nationale index (bijvoorbeeld iShares MSCI-Belgium) of een brede basisindex (bijvoorbeeld Diamonds).

Een tracker wordt op de Beurs genoteerd en wordt verhandeld zoals een aandeel, met dezelfde kostenstructuur. De handel loopt de hele dag lang, net zoals voor een ander aandeel, en wordt gesteund onder meer door een aantal *liquidity providers*, die ervoor zorgen dat er altijd een markt is en dat er altijd prijzen zijn om tegen te handelen.

Een tracker combineert de voordelen verbonden aan aandelen (eenvoud, doorlopende notering) met die van de traditionele fondsen (diversifiëring, toegang tot een ruime waaier aan waarden) :

- aangezien trackers indexfondsen zijn die op dezelfde manier als aandelen op de Beurs kunnen worden verhandeld, kan elke belegger ze snel aankopen tegen prijsvoorwaarden die gelijk zijn aan die voor aandelen;
- elke belegger kan voordeel halen uit de prestaties van een economische sector, een land of een regio via één transactie.

Trackers zijn een vrij recent product. De eerste theoretische studies dateren van 1976 en het eerste concrete product werd eind de jaren 80 op de markt gebracht. Halverwege de jaren 90 groeiden trackers uit tot een volwaardig product in de Verenigde Staten met de introductie van WEBS (World Equity Benchmark Shares, gekend als iShares) voor particuliere klanten in 1996, gevolgd door DIAMONDS (Dow Jones) in 1997 en QQQ (Nasdaq) in 1999. De eerste trackers op Euronext dateren van januari 2001.

Er bestaan drie soorten trackers:

- de *open-end index tracker* : de dividenden worden opnieuw geïnvesteerd in het fonds vanaf de dag van ontvangst. Per kwartaal worden die dividenden uitgekeerd. In de tussentijd zal de koers van de tracker lichtjes afwijken van de koers van de onderliggende index;
- de *unit investment fund tracker* : die trackers geven verplicht een exacte weerspiegeling van hun index. Uitbetaalde dividenden worden in cash bijgehouden en per kwartaal uitbetaald.
- de *grantor fund tracker* : de samenstelling van dit fonds verandert niet (behalve door toedoen van *corporate actions*). De dividenden worden niet opnieuw belegd, maar onmiddellijk onder de houders van de tracker verdeeld.

De prijs van een tracker weerspiegelt een deel van de onderliggende index, de 'referte-index' genaamd, en vertegenwoordigt bijvoorbeeld $1/10^e$, $1/100^e$, enz. van het niveau van de index. Als het niveau van de index bijvoorbeeld 500 bedraagt en de tracker $1/10^e$ van de indexwaarde vertegenwoordigt, zal de prijs van één deel van de tracker ongeveer 50 euro zijn.

Op Euronext (www.euronext.com) noteren de trackers in het NextTrack-segment, dat een gevarieerde en evoluerende lijn van trackers biedt. Op de website van Euronext worden (om het kwartier) de gegevens (onder meer het niveau van de referte-index) gepubliceerd, zodat de beleggers voortdurend op de hoogte kunnen worden gehouden van de prestaties van hun tracker.

De Intrinsieke Waarde van de tracker (of de Net Asset Value, NAV) is het saldo van de activa en passiva van het fonds, gedeeld door het aantal uitstaande trackeraandelen. Die waarde wordt eenmaal per dag berekend op basis van de slotstand van de referte-index op de vorige handelsdag. Voor elke tracker wordt er ook een indicatieve NAV berekend op basis van de NAV van de vorige handelsdag. Om de 15 seconden wordt er een nieuwe indicatieve NAV berekend.

Trackers worden ook op andere beurzen (AMEX, LONDON, ...) genoteerd.

BELASTINGSTELSEL

Gezien de grote verscheidenheid aan trackers zijn er geen algemene regels qua fiscale behandeling.

Per tracker is deze informatie terug te vinden in het prospectus.

VOORDELEN EN NADELEN VAN TRACKERS

Voordelen

- Snelle, eenvoudige en goedkope belegging in een gevarieerde aandelenportefeuille van een land, een economische sector of een regio ;
- Risicospreiding : met de aankoop van een eenheid van de tracker wordt er onmiddellijk belegd in een korf van ondernemingen ;
- Gemakkelijke toegang tot pan-Europese en internationale aandelen tegen lokale prijzen ;
- Geringe kosten : via de aankoop van een tracker kunnen de aandelen worden opgesplitst, waardoor ook de kosten van de opsplitsing binnen de perken kunnen worden gehouden ;
- Transparantie : de Net Asset Value van de tracker wordt dagelijks bekendgemaakt ;
- Liquiditeit : de doorlopende notering en de werking van de liquidity providers zorgen voor een hoge liquiditeit op de markt van de trackers ;
- Trackers keren regelmatig dividenden uit, zodat men – naast de koerswinst - nog een tweede bron van inkomsten heeft.

Nadelen

- Een tracker volgt een index maar biedt als zodanig geen directe kapitaalbescherming.

MEER WETEN

www.euronext.com/nl/products/trackers/information
www.euronext.com/editorial/wide/0,5371,1679_1200077,00.html

RISICO'S VERBONDEN AAN TRACKERS

1. Insolventierisico	Een tracker wordt altijd uitgegeven door een bepaalde beheerder. Het gevaar bestaat dat die zijn verplichtingen niet nakomt, maar dat risico is veeleer klein.
2. Liquiditeitsrisico	Erg beperkt , de trackers kunnen de hele dag lang worden verhandeld, en de <i>liquidity providers</i> zorgen ervoor dat er altijd kan worden verhandeld.
3. Wisselrisico	Hangt af van de onderliggende portefeuille (zie prospectus). Trackers volgen een bepaalde index en zijn dus ook onderhevig aan koersschommelingen. Afhankelijk van de onderliggende index, zullen die schommelingen groter of kleiner zijn. Geen risico, wanneer de onderliggende aandelen in euro zijn. Kan aanzienlijk zijn voor aandelen in andere munten.
4. Renterisico	Een stijging van de rente heeft over het algemeen een negatieve invloed op de koers van de aandelen, vandaar ook op indexen en dus ook op de koers van trackers (aandelenkorven).
5. Risico inzake koersschommeling	Net zoals de koers van een aandeel, kan de koers van een tracker schommelen. Afhankelijk van de onderliggende index zal die schommeling groter of kleiner zijn.
6. Risico van gebrek aan inkomsten	De meeste trackers keren periodiek een dividend uit (zie prospectus van de tracker).
7. Kapitaalrisico	Een tracker gedraagt zich als een aandeel en biedt ook geen kapitaalbescherming.



afgeleide financiële instrumenten

03



3.1. Algemene kenmerken

Wat is een afgeleid financieel instrument ?

Afgeleide financiële instrumenten (of producten) zijn ontworpen voor het dekken van het wisselrisico, het renterisico en vooral het volatiliteitsrisico. De benaming 'afgeleid' heeft te maken met het feit dat die instrumenten "zijn afgeleid" van de onderliggende financiële instrumenten waarvoor ze als dekking zijn bedoeld. Ze kunnen als dekking of speculatief worden gebruikt.

Een afgeleid financieel instrument geeft aan de eigenaar ervan het recht of de verplichting om een onderliggende waarde (bijvoorbeeld een aandeel, een valuta, een beursindex) aan te kopen of te verkopen tegen een vooraf vastgestelde prijs en gedurende een bepaalde periode.

Een afgeleid product mag niet worden verward met een belegging in een onderliggende waarde. Nadat de uitoefenperiode is verstreken, verliest het product al zijn waarde.

De belangrijkste categorieën afgeleide financiële instrumenten zijn: opties, warrants en futures.

Het hefboomeffect

Afgeleide financiële instrumenten bieden de mogelijkheid om een in verhouding tot de inbreng zeer hoge winst te halen. Dat noemt men het hefboomeffect. Het volstaat bijvoorbeeld de premie te betalen om in opties te beleggen; de mogelijke winst kan zeer hoog zijn. Het eraan verbonden risico is echter ook groot: de volledige belegging kan verloren gaan.

Het hefboomeffect speelt dus in beide richtingen. Steeds moet voor ogen worden gehouden dat een grote winstverwachting samengaat met een hoog risico. Een belegger die een optie koopt, krijgt de premie maar kan zich daarentegen blootstellen aan een onbeperkt risico (verkoop van een call-optie zonder over het onderliggende te beschikken).

Voor beleggers die risico's durven nemen

Afgeleide financiële instrumenten zijn erg riskante beleggingen: het resultaat van de belegging is erg wisselvallig en het is lang niet zeker dat het bedrag dat is belegd, zal worden terugverdiend. Afgeleide producten maken dus best maar een beperkt deel van de totale portefeuille uit.

De gespecialiseerde financiële markten stellen genormaliseerde contracten voor en zorgen ervoor dat de notering dynamisch blijft, zodat elkeen contracten kan aankopen of verkopen en daarbij systematisch een tegenpartij vindt.

Euronext en de Afgeleide financiële instrumenten

Euronext, de eerste pan-Europese beurs die in 2000 ontstond uit de samensmelting van de beurzen van Amsterdam, Brussel en Parijs, fuseerde in 2002 met de Portugese beurs. Naast de integratie van de Belgische, Franse, Nederlandse en Portugese markten nam Euronext het Engelse handelsplatform voor afgeleide producten in Londen, LIFFE, over en bracht ze alle activiteiten met betrekking tot afgeleide producten onder in Euronext.LIFFE. Euronext.LIFFE is een uniek handelsplatform voor afgeleide producten en biedt afgeleide producten op aandelen, indexen en rentetarieven.

3.2. Opties

Beschrijving

Een optie is een financieel instrument dat voor diverse doeleinden kan worden gebruikt, onder meer om een portefeuille tegen een risico te beschermen, een aanvullend rendement te verkrijgen of te speculeren op stijgingen en dalingen van uiteenlopende activa zoals grondstoffen (olie, tarwe, metaalen, goud, ...), rentetarieven, wisselkoersen en aandelen.

Een optie is een contract tussen een koper, ook houder genoemd, en een verkoper, ook emittent genoemd, die aan de houder van de optie het recht geeft om een bepaalde hoeveelheid van een onderliggende waarde tegen een vooraf vastgestelde prijs (uitoefenprijs) en op een bepaalde datum (zgn. Europese optie) of gedurende een overeengekomen periode (Amerikaanse optie) te verhandelen.

Een optie geeft een **recht** aan de **koper/houder**, maar houdt een **verplichting** in voor de **verkoper/emittent**: als de houder van een optie te kennen geeft dat hij een transactie wil uitvoeren, dan heeft de verkoper de verplichting om die transactie te doen. In ruil voor zijn verplichting krijgt de verkoper een **premie**.

De call-optie (haussecontract)

- geeft aan de houder ervan het **recht** om gedurende een bepaalde periode of op een bepaald ogenblik een bepaalde hoeveelheid activa (contractgrootte) **aan te kopen** tegen een vastgestelde of overeengekomen prijs;
- de verkoper van de optie heeft de **verplichting** om de overeengekomen hoeveelheid van de activa te **leveren** tegen de uitoefenprijs, als de houder zijn recht wil uitoefenen;
- wie een call-optie koopt, hoopt op een koersstijging (van het onderliggende aandeel bijvoorbeeld).

De put-optie (baissecontract)

- geeft aan de houder ervan het **recht** om een bepaalde hoeveelheid onderliggende activa tegen een overeengekomen prijs te **verkopen**;

- de verkoper van de optie heeft de **verplichting** een bepaalde hoeveelheid van die activa tegen een overeengekomen prijs **aan te kopen**;
- wie een put-optie koopt, hoopt op een koersdaling (van het onderliggende aandeel bijvoorbeeld).

Op de vervaldag kan de koper zijn recht uitoefenen, maar hij is daartoe niet verplicht. De verplichting van de verkoper vervalt, als de koper zijn recht niet uitoefent.

De **premie** die de verkoper krijgt, is een vergoeding voor de verplichting en dus voor het risico dat hij aanvaardt op zich te nemen.

De premie is de prijs van de optie en geeft een beeld van wat de markt bereid is te betalen voor het daaraan verbonden uitoefenrecht. De premie is niet vast gedurende de gehele looptijd van de optie, maar verandert nagenoeg dagelijks. Zij hangt af van de twee elementen waaruit zij is samengesteld, met name de intrinsieke waarde van de optie en de tijdswaarde van de optie (een optie zal duurder zijn naarmate de looptijd langer is; evenzo zal de prijs steeds sneller gaan dalen naarmate de vervaldag dichterbij komt en dan daalt de prijs tot nul).

Opties kunnen op een secundaire markt worden verhandeld. Elke georganiseerde activamarkt heeft de contractbepalingen gestandaardiseerd teneinde de opties vlotter verhandelbaar te maken. In het geval van aandelen bedraagt de looptijd van de optie doorgaans drie, zes of negen maanden, het contract heeft betrekking op 100 aandelen en de uitoefenprijs is uitgedrukt per aandeel.

Tal van opties zijn niet gekoppeld aan een bepaald aandeel, maar aan een **aandelenkorf** waarvan de evolutie aan de hand van een beursindex wordt gemeten. In Brussel bestaan er aldus opties op de BEL20-index, die bestaat uit de twintig belangrijkste Belgische aandelen die op de Brusselse beurs zijn genoteerd.

Opties zijn op afzonderlijke beurzen genoteerd. De meeste financiële centra hebben een georganiseerde optie-

beurs en bieden de geïnteresseerde beleggers informatie-brochures aan met toelichting bij onder meer de werkwijze en de gebruikte instrumenten.

Euronext, een Europese beurs met internationale uitstraling die diensten aanbiedt op de gereguleerde aandelenmarkten en derivatenmarkten van België, Frankrijk, Nederland, Portugal en het Verenigd Koninkrijk (enkel afgeleide producten), heeft al haar activiteiten met betrekking tot afgeleide producten ondergebracht bij Euronext.LIFFE. Ze heeft gezorgd voor een harmonisatie van de clausules in de contracten voor aandelenopties (de omvang van het contract, de vervaldagen, de laatste noteringsdag en de soort (Europees of Amerikaans)).

Opties kunnen worden aangekocht via elke bank of beursvennootschap.

Voorbeeld van een call-optie

Laten we als voorbeeld een call-optie nemen die de mogelijkheid biedt om in de loop van de komende drie maanden aandeel 'x' te kopen tegen de prijs van 50 euro, en veronderstellen we dat de huidige koers van het aandeel 45 euro bedraagt en de optie 1,5 euro kost. De koper, die 1,5 euro voor die optie heeft betaald, hoopt dat de koers van aandeel 'x' vóór drie maanden voldoende zal zijn gestegen, zodat het interessanter zal zijn de optie uit te oefenen (m.a.w. 50 euro te betalen om een aandeel te verwerven) dan het aandeel op de beurs te kopen. In dat geval zal de totale kostprijs 51,5 euro (uitoefenprijs van 50 euro plus de optieprijs van 1,5 euro) bedragen.

Als het aandeel drie maanden later 55 euro waard is, zal de belegger 3,5 euro (55 euro - 51,5 euro) kunnen verdienen door zijn optie uit te oefenen en het aandeel rechtstreeks op de beurs opnieuw te verkopen. Voor koersen die meer bedragen dan de kostprijs (51,5 euro), biedt de optie een alsmaar grotere winst.

De waarde van een call-optie neemt dus toe met de kans dat de beurskoers hoger ligt dan de uitoefenprijs en die kans

is des te groter als de looptijd van de optie lang is en het aandeel sterk schommelt.

Als aandeel 'x' daarentegen minder dan 50 euro waard is, zal de belegger geen gebruik maken van de optie; hij zal verlies lijden (wat winst betekent voor de verkoper van de optie), dat evenwel beperkt zal blijven tot maximum zijn oorspronkelijke belegging, m.a.w. de prijs van de optie, d.i. 1,5 euro. Gezien het doel waarvoor een call-optie wordt gekocht, gaat het dus om een haussecontract.

Voorbeeld van een put-optie

In het voorbeeld van aandeel 'x' biedt de put-optie de mogelijkheid het aandeel te verkopen tegen 50 euro binnen drie maanden en men gaat ervan uit dat de prijs van de optie 1 euro is.

Als het aandeel op de vervaldag veel terrein verliest en nog slechts 45 euro waard is, zal de optiehouder zijn recht uitoefenen en een winst van 4 euro [50 euro - 45 euro (prijs van het aandeel) min 1 euro (prijs van de optie)] boeken, door tegen de prijs van 50 euro een optie te verkopen die hij voor 45 euro op de beurs kan kopen. Als de prijs van het aandeel op de vervaldag echter meer dan 50 euro bedraagt, zal de optiehouder zijn optie laten verstrijken zonder deze uit te oefenen en het verlies blijft beperkt tot het bedrag van de betaalde premie, d.i. 1 euro.

In de praktijk wordt een optie slechts zelden uitgeoefend, want dit impliceert een aan- of verkoop van aandelen tegen de uitoefenprijs, waarvan de gebruikelijke beurskosten worden afgetrokken. De marktposities kunnen inderdaad worden verlaten via sluitingstransacties, die veel goedkoper zijn. De optiehouder ziet af van zijn recht via een sluitingsverkoop en de verkoper kan via een sluitingskoop een einde maken aan zijn verplichting tot levering.

BELASTINGSTELSEL

Als zodanig brengt de uitoefening van een optie geen belastbaar inkomen op.

VOORDELEN EN NADELEN VAN OPTIES

Voordelen

- **Efficiënt instrument voor de bescherming** van de waarde van sommige componenten van een belangrijke portefeuille tegen een daling van de koers van de financiële activa (geldt vooral voor een put-optie). Kan het beheer van een aandelenportefeuille dynamisch maken.
- **Instrument dat ook voor speculatieve doeleinden** wordt gebruikt, teneinde voordeel te halen uit de schommelingen op korte termijn van de prijs van financiële activa, dankzij een beperkte belegging (geldt vooral voor een call-optie). Met een gering bedrag aan geld dat wordt belegd, kunnen enorme winsten worden gemaakt. Net zoals warrants kunnen de winsten bij opties worden vermenigvuldigd dankzij een aanzienlijk hefboomeffect.

Nadelen

- **Instrument voor doorgewinterde beleggers**, die goed vertrouwd zijn met de spelregels en de beursontwikkelingen van nabij volgen. Een verstandig beheer veronderstelt dat men de zaken intensief volgt vanuit technisch oogpunt en dat men bereid is een aanzienlijk risico te lopen.
- Als de prijsschommelingen ingaan tegen de verwachtingen van de belegger, kunnen opties leiden tot **veelvuldige verliezen als gevolg van het hefboomeffect**. Met het oog op een beperking van de verliezen en een goede werking van een georganiseerde markt, eist men van de optieschrijver een marge (borgstelling) als waarborg dat hij zijn verbintenissen zal nakomen.

RISICO'S VERBONDEN AAN OPTIES

1. Risico verbonden aan de emittent	Men moet zich vergewissen van de solvabiliteit van de emittent. Gaat het om een gecontroleerde instelling, dan is het risico tamelijk gering, maar toch steeds reëel.
2. Liquiditeitsrisico	Opties kunnen op georganiseerde secundaire markten (cf. Euronext) of "over the counter" ("over the counter"-contract) bij een kredietinstelling worden verhandeld. Niettemin is de liquiditeit gering: men is niet zeker dat de prijs bij de wederverkoop interessant zal zijn.
3. Wisselrisico	Geen voor opties in euro. Het wisselrisico kan aanzienlijk zijn voor opties in andere munten, vooral onstabiele munten.
4. Renterisico	De renteschommelingen hebben een weerslag op de aandelenkoersen en onrechtstreeks op de prijzen van de opties.
5. Koersschommelingsrisico met	Erg onstabiele koers , die wordt bepaald door de evolutie en vooruitzichten van de onderliggende activa .
6. Risico van gebrek aan inkomsten	Een optie levert geen inkomen op, maar alleen een eventuele meerwaarde, afhankelijk van de koers van de onderliggende waarde.
7. Kapitaalrisico (of terugbetalingsrisico)	Er is geen terugbetaling. Het resultaat van de belegging is erg wisselvallig en het is lang niet zeker dat het belegde bedrag zal worden terugverdiend. Na de vervaldag verliest de optie al haar waarde.
8. Overige risico's	Als de onderliggende activa ongunstig evolueren, kan de waarde van de optie totaal verloren gaan (het verlies voor de koper van de optie blijft beperkt tot de premie die werd betaald). Eventueel onbeperkt risico bij verkoop van opties.

3.3. Warrants

Beschrijving

Een warrant is een **contract** dat recht geeft om een onderliggende waarde te kopen ("call"-warrant) of te verkopen ("put"-warrant) gedurende een bepaalde periode tegen een vooraf vastgestelde prijs.

Eigenlijk is het een optie met een langere levensduur.

Een warrant kan slaan op elk financieel product: aandeel, obligatie, valuta, beursindex, enz.

Een warrant is een **recht**, geen verplichting. Dat recht kan worden uitgeoefend al naargelang het de houder van de warrant het best past, tijdens de periode (warrant van het Amerikaanse type) of na het verstrijken van de vastgestelde periode (warrant van het Europese type).

Het contract bepaalt de **hoeveelheid effecten** die moeten worden ontvangen of overgedragen wanneer het recht wordt uitgeoefend. De uitwisseling gebeurt contant of in de onderliggende waarde.

Er zijn **twee soorten warrants**: gedekte en ongedekte warrants.

Gedekte warrants bieden de mogelijkheid om in te schrijven op **nieuwe aandelen** op de wijze zoals vastgesteld bij hun uitgifte.

Ongedekte warrants, die enkele jaren geleden op de markt zijn verschenen, verschillen van de vorige doordat ze betrekking hebben op **bestaande aandelen** en door financiële instellingen (vooral banken) worden uitgegeven.

De **prijs van de warrant** evolueert volgens eigen parameters: de prijs van de onderliggende waarde, de volatiliteit van die waarde, de resterende looptijd, de uitoefenprijs van het recht, de met de periode overeenstemmende intrest, het eventuele rendement van de onderliggende activa. Aangezien de evolutie van de onderliggende waarde een belangrijk element is, is het bijzonder belangrijk dat de belegger daarop goed anticipeert.

De **duur van een warrant** ligt over het algemeen vast: de uitoefening gebeurt tijdens een bepaalde periode (de uitoefenperiode); de warrant verliest zijn volledige waarde na de vervaldatum. Het is dus beter de warrant voordien te verhandelen.

In de meeste gevallen leidt een warrant een eigen bestaan. De warrant kan **op de beurs worden verhandeld** en staat op dezelfde beurs als het aandeel genoteerd. De waarde ervan varieert al naargelang de koers van het aandeel zelf. De koersen van de warrants staan in een aparte rubriek vermeld op de lijst van effecten genoteerd op Euronext Brussels.

De **kosten** verbonden aan de aankoop (of wederverkoop) van warrants zijn de gewone beurskosten voor aandelentransacties, die kunnen variëren al naargelang de bank of de beursvennootschap.

Warrants kunnen worden aangekocht of verkocht via een gewone financiële bemiddelaar zoals voor elk aandeel.

BELASTINGSTELSEL

Warrants leveren als dusdanig geen belastbaar inkomen op.

VOORDELEN EN NADELEN VAN WARRANTS

Voordelen

- Weliswaar blijft de oorspronkelijke inleg beperkt (per definitie kost een warrant minder dan een aandeel of obligatie), maar op de vervaldag van de warrant kunnen één of meer effecten van een vennootschap tegen een erg voordelige prijs worden aangekocht, als de omstandigheden gunstig zijn.
- Een warrant biedt de mogelijkheid te speculeren op de stijging of daling van een aandeel of van een andere vorm van activa, waardoor de winstverwachting toeneemt.
- Met een warrant kan veel winst op korte tijd worden geboekt, maar dan wel met de risico's die aan een erg speculatief effect zijn verbonden.
- Een warrant vertegenwoordigt een recht en de houder ervan is geenszins verplicht dat recht uit te oefenen als de omstandigheden ongunstig zijn.
- Kan zorgen voor dynamiek in het beheer van een aandelenportefeuille.

Nadelen

- Aanzienlijk risico: het gaat om een erg speculatief effect, dat veel sterker schommelt dan de waarden of indexen waarnaar het verwijst: een warrant kan op enkele dagen tijd zijn volledige waarde verliezen.
- Dient in technisch opzicht van nabij te worden gevolgd, vermits het gaat om een erg wisselvallig instrument.

RISICO'S VERBONDEN AAN WARRANTS

1. <i>Risico verbonden aan de emittent</i>	Men moet zich vergewissen van de solvabiliteit van de emittent. Het risico is tamelijk klein als de emittent een gecontroleerde instelling is, en alleen als het gaat om gedekte warrants waarvoor de emittent zich de moeite heeft getroost om voorzieningen aan te leggen door te zorgen voor onderliggende waarde, die hij bij de uitoefening misschien zal moeten aanspreken.
2. <i>Liquiditeitsrisico</i>	Hangt af van het aantal transacties met de warrant.
3. <i>Wisselrisico</i>	Geen, voor warrants die recht geven op inschrijving op nieuwe aandelen of obligaties in euro.
4. <i>Renterisico</i>	Over het algemeen heeft een stijging van de rentevoeten een negatieve invloed op de evolutie van de aandelenkoersen en onrechtstreeks op de koers van de warrant.
5. <i>Koersschommelingsrisico</i>	Een warrant is een speculatief instrument; over het algemeen is de koers ervan minder standvastig dan die van een aandeel of obligatie van dezelfde vennootschap.
6. <i>Risico van gebrek aan inkomsten</i>	Een warrant geeft geen recht op inkomsten.
7. <i>Kapitaalrisico (of terugbetalingsrisico)</i>	Er is geen kapitaal dat moet worden teruggestort.
8. <i>Overige risico's</i>	Op het ogenblik dat de warrant wordt uitgeoefend, kunnen de omstandigheden minder gunstig zijn dan bij de uitgifte (lagere intrestvoet van het nieuwe effect dan de marktrente bij een obligatie of lagere aankooprijds dan de beurskoers bij een aandeel).

3.4. Futures

Beschrijving

Een "future" is een **termijnovereenkomst** waarbij twee partijen zich ertoe verbinden een gegeven hoeveelheid van een onderliggende waarde, meer bepaald valuta's, obligaties, beursindexen, te kopen of te verkopen tegen een vaste prijs en op een vaste datum in de toekomst. In tegenstelling tot opties is er bij futuresovereenkomsten sprake van een **verplichting voor beide partijen**: de koper van de future verbindt zich ertoe bij het vervallen van de overeenkomst de onderliggende waarde over te nemen, tegen betaling aan de verkoper van een bedrag dat het "verschuldigde bedrag" wordt genoemd. De verkoper van de future neemt wat hem betreft de verbintenis op zich om op de vervaldag de onderliggende waarde te leveren in ruil voor het verschuldigde bedrag.

Oorspronkelijk hadden futuresovereenkomsten uitsluitend betrekking op goederen ("commodity futures") zoals tarwe, koffie, katoen, olie, enz. Ze werden gebruikt door handelaars die zich wensten in te dekken tegen eventuele prijschommelingen. Wegens het gebrek aan internationale monetaire stabiliteit kwam men in de jaren 70 voor de dag met "financiële futures" die meer bepaald op rentetarieven, valuta's of beursindexen betrekking hebben.

De hoedanigheid van future impliceert dat de overeenkomst op een futuresbeurs wordt verhandeld. Dat betekent m.a.w. dat de specificiteit van de futuresovereenkomst als termijnovereenkomst ligt in de wijze van toepassing zoals georganiseerd door een beurs (de termijnmarkten behoren reeds lang tot de werkingssfeer van de beurzen).

De specifieke kenmerken van een futuresovereenkomst houden rechtstreeks verband met de twee kopzorgen van een futuresbeurs, namelijk de veiligheid en de liquiditeit van haar markt. Elke futuresbeurs bepaalt haar eigen werkingsstructuur en de kenmerken van de overeenkomsten, teneinde de beide doeleinden te kunnen verwezenlijken.

Wat de veiligheid betreft, wordt aan de kopers en verkopers een zgn. "**margesysteem**" opgelegd, bij wijze van waarborg tegen een eventueel verlies op gekochte of verkochte overeenkomsten als gevolg van koersschommelingen. Voor elke transactie (aan- of verkoop) moet een aanvankelijk margedeposito, zijnde een percentage van de waarde van de gekochte of verkochte overeenkomsten, worden gestort op een margerekening die voor de gelegenheid wordt geopend. Op het einde van elke verhandelingsdag maakt de beurs een herwaardering van de overeenkomsten die aanleiding geeft tot een verrichting op de margerekening: debitering, via een beroep op de marge, voor de verliezende tegenpartijen, of creditering voor de tegenpartijen die winst hebben geboekt. Dag na dag geeft de beurs dus het resultaat vrij van de tegenpartijen, hetzij verlies of winst, waardoor elk risico op een aanzienlijke wanbetaling wordt uitgeschakeld zowel voor haar klanten als voor haarzelf.

De verhandelbaarheid van een future vergroot dankzij het bestaan van **vaste modaliteiten**: omvang van de overeenkomst, duur, vereffeningsprocedure.

In Europa is de belangrijkste markt voor futures Euronext LIFFE.

VOORDELEN EN NADELEN VAN FUTURES

Voordelen

- Een "future" is ook een manier om de waarde van de portefeuille te **beschermen**.
- De aan- en verkoop van "futures" is bruikbaar voor elke belegger die voordeel wil halen uit zijn verwachtingen omtrent de stijging of daling van de prijs van de futures. Een "future" is dus ook een **speculatief instrument**, want met een tamelijk bescheiden inbreng (initiële marge en dagelijkse schommelingsmarges), kunnen hoge posities worden ingenomen (hefboomeffect).

Nadelen

- Net zoals opties zijn "futures" bestemd voor **beleggers met grote kennis van zaken**, die de spelregels goed kennen. Het gaat dus om een verijnd instrument voor financieel beheer.
- Door het hefboomeffect kunnen de verrichtingen op de markt van de "futures" ook leiden tot **aanzienlijke verliezen** voor beleggers die zich te buiten gaan aan speculatie en hun vooruitzichten niet bevestigd zien. Het systeem van de initiële marge is bedoeld om die verliezen binnen de perken te houden.

Voor een aankoop op termijn blijft het verlies beperkt tot het bedrag van de aankoop (men kan niet meer verliezen dan de waarde van het effect, mocht die waarde nul worden). Bij een ongedekte termijnverkoop (zonder dat het effect in de portefeuille zit), bestaat er theoretisch evenwel geen begrenzing van het mogelijke verlies: als het verkochte, ongedekte effect sterk stijgt, kan het verlies zeer groot zijn omdat de verkoper, om zijn verplichting te kunnen nakomen, het verkochte effect zeer duur zal moeten inkopen.

RISICO'S VERBONDEN AAN FUTURES

<i>1. Risico verbonden aan de emittent</i>	Risico dat de tegenpartij haar verbintenissen niet nakomt.
<i>2. Liquiditeitsrisico</i>	Grote verhandelbaarheid van de futures op de georganiseerde markten.
<i>3. Wisselrisico</i>	Geen voor overeenkomsten in euro. Het wisselrisico kan groot zijn bij onstandvastige valuta's.
<i>4. Koersschommelingsrisico</i>	Hangt af van de volatiliteit van de onderliggende activa.
<i>5. Risico van gebrek aan inkomsten</i>	Een future geeft geen recht op inkomsten.
<i>6. Kapitaalrisico (of terugbetalingsrisico)</i>	Er is geen kapitaal dat moet worden teruggestort.
<i>7. Overige risico's</i>	In principe zijn er geen grenzen aan de verliezen voor speculanten van wie de vooruitzichten niet uitkomen.



instellingen voor collectieve belegging (ICB's)

04



4.1. Wat is een ICB ?

Een Instelling voor Collectieve Belegging (ICB) is een **algemene term** ter aanduiding van een entiteit die, met of zonder rechtspersoonlijkheid, geld aantrekt bij het publiek en het collectief belegt in een geheel van effecten volgens het principe van de risicospreiding. ICB's zijn een vorm van **collectief portefeuillebeheer**.

Als men het in België heeft over ICB's, denkt men vooral aan "beveks" die zijn uitgegroeid tot één van de door de Belgische spaarders meest geëerde beleggingsinstrumenten.

De term ICB dekt echter een hele lading producten met een specifieke rechtsvorm:

- beveks (beleggingsvennootschappen met veranderlijk kapitaal);
- beleggingsfondsen (waaronder de Belgische pensioenspaarfondsen);
- bevaks (beleggingsvennootschappen met vast kapitaal waaronder bevaki's (vastgoedbevaks);
- privaks (beleggingsvennootschappen met vast kapitaal die beleggen in niet-beursgenoteerde vennootschappen en groeivennootschappen);
- VBS (vennootschappen voor belegging in schuldvoorraden).

De tabel op het einde van punt 4.1. geeft een overzicht per eind 2005 van het aantal openbaar in België verspreide ICB's volgens hun rechtsvorm.

Regelgeving

ICB's die een openbaar beroep doen op het spaarwezen, vallen onder een specifieke **wetgeving** en onder een **prudentiële controle** door de toezichthouder: de Commissie voor het Bank-, Financie- en Assurantiewezen (CBFA).

Met de omzetting in de Belgische wetgeving van de Europese richtlijnen UCITS III (Undertakings for Collective Investments in Transferable Securities) 2001/107/EC en 2001/108/EC wil men een geharmoniseerde regelgeving invoeren voor ICB's om de commercialisering ervan binnen de Europese Unie te versoepelen:

- Wet van 20 juli 2004 betreffende bepaalde vormen van collectief beheer van beleggingsportefeuilles;
- Koninklijk besluit van 4 maart 2005 met betrekking tot bepaalde openbare instellingen voor collectieve belegging;
- Koninklijk besluit van 4 maart 2005 tot goedkeuring van het reglement van de Commissie voor het Bank-, Financie- en Assurantiewezen over het eigen vermogen van de beheersvennootschappen van instellingen voor collectieve belegging.

Voortaan vallen de nieuw opgerichte ICB's onder de **wet van 20 juli 2004 betreffende bepaalde vormen van collectief beheer van beleggingsportefeuilles**. De bestaande ICB's dienden uiterlijk eind 2007 in orde te zijn met de nieuwe wetgeving.

De **lijsten van de openbare ICB's naar Belgisch en buitenlands recht** met een vergunning van de CBFA voor distributie op de Belgische markt zijn terug te vinden op de website van de CBFA: www.cbfa.be

Beheer van de ICB's

Een ICB kan "**zelfbeheerd**" zijn, d.w.z. dat ze beslist zelf het beheer op zich te nemen. In dat geval is er geen afzonderlijke beheersvennootschap.

Als de ICB **niet zelfbeheerd** is, dan wordt een **beheersvennootschap** aangewezen. In dat geval gaat het altijd om een beheersvennootschap van het type UCITS III. De invoering van een Europees statuut voor de beheersvennootschap leidde tot de oprichting van een vennootschap die vooral gespecialiseerd is in het beheer van ICB's en hiervoor door de ICB's specifiek worden aangewezen.

Zelfbeheerde en niet-zelfbeheerde ICB's beschikken echter op hun beurt over de mogelijkheid om tal van taken over te laten aan een beheersvennootschap.

Aantal openbare instellingen voor collectieve belegging met openbare distributie in België

Einde van het jaar	1980	1985	1990	1995	2000	2004	2005
ICB's naar Belgisch recht	8	15	41	84	151	160	158
waarvan <i>beleggingsvennootschappen</i>							
beveks (1)	-	-	-	62	103	108	108
vastgoedbeveks (2)	-	-	-	2	13	11	12
vennootschappen voor belegging in schuldvorderingen (VBS) (3)	-	-	-	0	9	9	7
Privaks (4)	-	-	-	-	1	2	2
waarvan <i>beleggingsfondsen</i>							
pensioenspaarfondsen (5)	-	-	13	14	11	12	12
andere	8	15	28	6	14	18	17
ICB's naar buitenlands recht	14	14	114	215	264	245	216
waarvan <i>beleggingsvennootschappen</i>	-	-	89	148	188	184	170
waarvan <i>beleggingsfondsen</i>	14	14	25	67	76	61	46
Totaal aantal ICB's met openbare distributie in België	22	29	155	299	415	405	374

Bron: CBFA.

- (1) *Opgericht bij de wet van 4 december 1990; in 1991 hebben de meeste Belgische gewone gemeenschappelijke beleggingsfondsen zich omgevormd tot beveks*
- (2) *Beleggingsvennootschappen die beleggen in vastgoed en zijn erkend in het kader van het KB van 10 april 1995*
- (3) *Vergunning in het kader van het KB van 29 november 1993*
- (4) *Beleggingsvennootschappen die beleggen in hoogrisicodragend kapitaal en zijn erkend in het kader van het KB van 18 april 1997*
- (5) *Vergunning in het kader van het KB van 22 december 1986*

4.2. Algemene kenmerken

- Het beheer van de activa wordt toevertrouwd aan specialisten die de opgehaalde bedragen in diverse roerende waarden beleggen (aandelen, obligaties, geldmarktinstrumenten, vastgoedcertificaten, valuta's, termijnbeleggingen, enz.), overeenkomstig het beleid inzake de belegging van het kapitaal dat in het prospectus staat beschreven. De belegger heeft geen recht van inzage wat het door de ICB gevolgde beleggingsbeleid betreft. Wil hij weten of een ICB aan zijn behoeften tegemoetkomt, dan moet hij zich baseren op het uitgifteprospectus van die ICB.
- ICB's herbeleggen het kapitaal dat het publiek hen toevertrouwt volgens het principe van risicospreiding.
- ICB's worden beheerd uitsluitend in het belang van de deelnemers.
- Elke ICB moet kiezen uit verschillende categorieën toegestane beleggingen. Ze moet rekening houden met de door de wet opgelegde beleggingslimieten bij het diversifiëren van de financiële activa, zoals bepaald in artikel 34 van het koninklijk besluit van 4 maart 2005 met betrekking tot bepaalde openbare instellingen voor collectieve belegging. De Commissie voor het Bank-, Financie- en Assurantiewezen (CBFA) houdt toezicht op de inachtneming van de beleggingsregels door de ICB's naar Belgisch recht.
- ICB's moeten de bepalingen naleven inzake informatieverstrekking aan de beleggers. Zo moeten zij enerzijds een (vereenvoudigd) *uitgifteprospectus* publiceren waarvan de belangrijkste gegevens (zoals beleggingsbeleid, kostenstructuur, enz.) permanent worden bijgewerkt en zorgen zij anderzijds voor een voortdurende informatieverstrekking met de publicatie van een *jaarverslag* en een *halfjaarverslag*. Daarnaast zien ze er eveneens op toe dat de inventariswaarde van hun deelnemingsrechten regelmatig wordt gepubliceerd in de *financiële pers*.
- ICB's die voldoen aan de voorwaarden in de Europese richtlijn, de zogenaamde geharmoniseerde ICB's (ICBE's of UCITS) kunnen, na toelating in hun land van herkomst, zonder andere voorwaarden worden aangeboden in andere Lidstaten van de Europese Unie (het zogenaamde Europees paspoort). Niet-geharmoniseerde ICB's moeten, in elk van de landen waar ze actief zijn, een erkenningsprocedure volgen bij de lokale toezichthouder.
- ICB's staan onder het toezicht van:
 - de bank die als bewaarnemer optreedt;
 - de commissaris-revisor(en);
 - de Commissie voor het Bank-, Financie- en Assurantiewezen (CBFA).

4.3. Voordelen en nadelen van ICB's

Voordelen

Diversificatie: met ICB's kan de belegger een gediversifieerde portefeuille aanleggen, met **risicospreiding**.

- **Beheer door professionele beheerders:** rendabeler en efficiënter; professionele beheerders kunnen sneller inspelen op de marktomstandigheden. Voor beleggers die geen tijd of zin hebben, of niet over voldoende kennis beschikken om zelf hun portefeuille te beheren met aan- en verkoop van aandelen op het juiste ogenblik, keuze en arbitrage van obligaties enz., zijn ICB's een geschikte oplossing.
- **Lagere kosten - schaalvoordelen:** gezien de omvang van de ingebrachte middelen zijn kostenverlagingen (op beurstransacties, bijvoorbeeld) en betere rendementen mogelijk.
- **Aan de behoeften van de belegger aangepaste beleggingen:** de veelheid aan bestaande ICB's en de eigenheid van elke ICB maken het mogelijk om in te spelen op de specifieke en gevarieerde behoeften van de beleggers.
- **Mogelijkheid om geen al te hoge bedragen te beleggen:** zelfs met een lage inleg kan de belegger participeren in verscheidene markten of zelfs verscheidene valuta's; gediversifieerde portefeuille met geen al te hoog bedrag.
- **Toegang tot specifieke markten** die moeilijk of helemaal niet toegankelijk zijn voor particulieren afzonderlijk (de Aziatische markten, bijvoorbeeld) of tot verfijnde financiële producten (opties, futures).
- **Liquiditeit en transparantie:** de inventariswaarde (voor beveks) of de beurskoers (voor bevaks) wordt minstens tweemaal per maand en vaak zelfs dagelijks berekend. Naast de informatie die verplicht moet worden verspreid onder de beleggers (prospectussen en (half)jaarverslagen die vooraf moeten worden voorgelegd aan de toezichthouder), verstrekken heel wat financiële instellingen op hun website tal van informatie in de vorm van technische fiches van fondsen en informatiebrochures. Zo kan de belegger, die vrij toegang heeft tot deze informatie, zelf gemakkelijk zijn beleggingen en de algemene economische en financiële context volgen.

Nadelen

- **De kosten:** op deelbewijzen en aandelen van ICB's worden doorgaans **beheer-** (leeuwendeel van de kosten), **instap- en uitstapkosten** (die sterk kunnen variëren al naargelang hun eigen kenmerken en al naargelang de financiële instellingen die ze commercialiseren) en **taksen op beursverrichtingen (TOB)** aangerekend. De Europese richtlijn UCITS III (Undertakings for Collective Investment in Transferable Securities) verplicht een "total expense ratio" (TER) openbaar te maken met alle jaarlijks weerkerende kosten. Aan de hand van de publicatie van de TER kunnen kosten gemakkelijker worden vergeleken.

4.4. Risico's verbonden aan ICB's

De CBFA en BEAMA hebben samen een risicoclassificatiesysteem ontwikkeld voor ICB's. De synthetische risico-indicator geeft een aanduiding van het risico dat is verbonden aan de belegging in een ICB of een compartiment van ICB's. Er werd een risicoclassificatie ontwikkeld voor de twee bestaande groepen van ICB's:

- ICB's zonder vaste looptijd en zonder kapitaalbescherming
- ICB's met vaste looptijd en met kapitaalbescherming

Er zijn 7 risicoklassen voor de twee groepen van ICB's. De risicoschaal gaat van 0 (kleinste risico) tot 6 (grootste risico).

De risicoklasse wordt vermeld in het (vereenvoudigd) prospectus (voorstelling van het compartiment). De betekenis ervan wordt in een voetnoot toegelicht.

De geldende risicoklassen worden ook vermeld in de (half) jaarverslagen van de ICB's.

De risico's worden in klassen ingedeeld op basis van de berekening van de standaardafwijking – schommeling rond een gemiddelde – op jaarbasis van de rendementen tijdens de voorbije 5 jaar (of voor een minder lange periode indien de ICB nog geen 5 jaar bestaat) van de ICB.

De risicoklasse van een ICB zonder vaste looptijd en zonder kapitaalbescherming die minder dan één jaar bestaat,

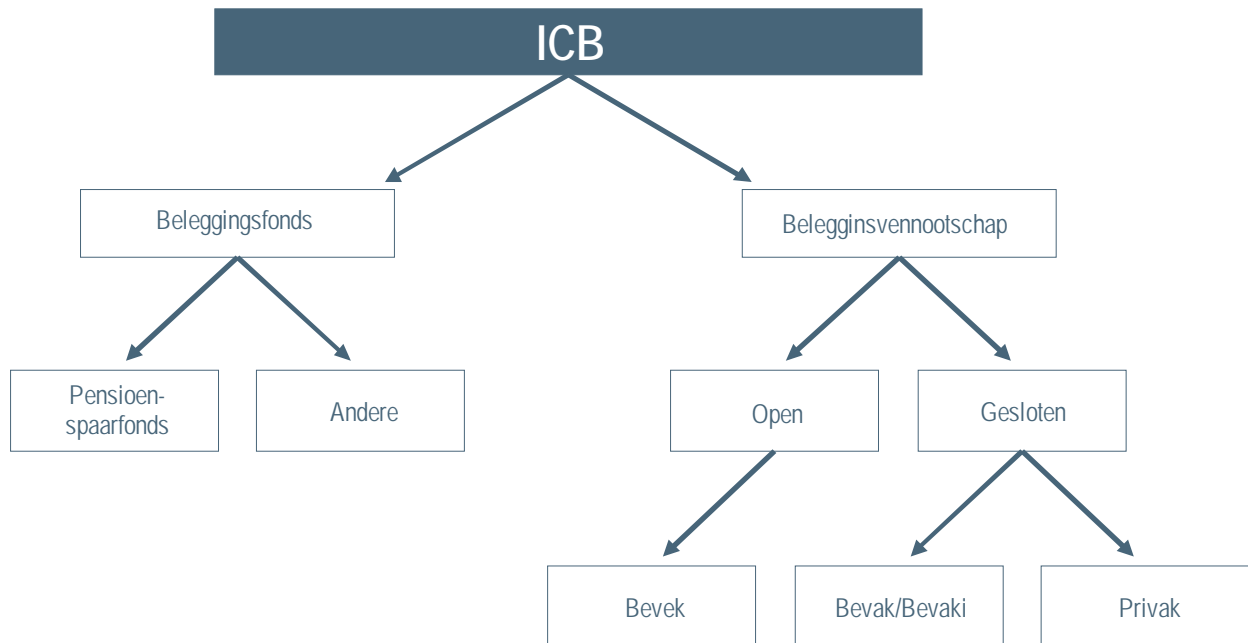
wordt vastgesteld op basis van de berekening van de standaardafwijking op jaarbasis van de rendementen tijdens de voorbije 5 jaar van een benchmark, die aansluit bij de beleggingen zoals aangekondigd in het prospectus en het vereenvoudigd prospectus.

De risicoklasse van ICB's met vaste looptijd en met kapitaalbescherming die minder dan één jaar bestaat, wordt vastgesteld op basis van een "boomstructuur", die de ICB's onderverdeelt in verschillende categorieën op basis van welomlijnde criteria. Het nieuwe compartiment van een ICB neemt initieel de risicoklasse over van de categorie waartoe het behoort.

Vanaf het ogenblik dat de ICB een netto inventariswaardenhistoriek heeft van 1 jaar wijzigt de methode van toekenning van een risicoklasse. De toekenning van de risicoklasse gebeurt vanaf dan op basis van de berekening van de standaardafwijking op jaarbasis van de returns in EUR. Mocht hierdoor de risicoklasse wijzigen, dan zal die in het (vereenvoudigd) prospectus worden opgenomen.

De gebruikte methodologie voor de berekening van het risico van ICB's kan worden bekeken op de websites van de CBFA (www.cbfa.be) en van BEAMA (www.beama.be)

4.5. ICB's al naargelang hun rechtsvorm



ICB's kunnen de vorm aannemen van een beleggingsvennootschap of van een beleggingsfonds. Economisch gezien zijn beide vormen nauw met elkaar verwant.

De verschillen liggen op juridisch - alleen beleggingsvennootschappen hebben rechtspersoonlijkheid - of op fiscaal gebied.

4.5.1. Beleggingsvennootschappen

Beleggingsvennootschappen kunnen open of gesloten zijn.

- **Open:** de beveks, of beleggingsvennootschappen met veranderlijk kapitaal, kunnen het kapitaal dagelijks verhogen (uitgifte van nieuwe aandelen) of verminderen (terugkoop van bestaande aandelen). De beleggingsinkomsten kunnen betaalbaar worden gesteld in de vorm van dividenden of worden gekapitaliseerd. Hun enige doel is het beleggen in effecten of geldmarktinstrumenten, volgens het diversificatieprincipe, van bij het publiek ingezamelde gelden. Binnen een zelfde bevek is het mogelijk om **verschillende compartimenten** te creëren met elk hun eigen portefeuillesamenstelling en beleggingsdoelstellingen.

Voor meer informatie over de beveks, zie fiche 4.5.1.1.

- **Gesloten:** gesloten beleggingsvennootschappen, of **vennootschappen met vast kapitaal**, hebben een autonome rechtspersoonlijkheid waarvan het kapitaal al bij de uitgifte vaststaat, en bezitten een vast aantal deelbewijzen. Ze kopen hun eigen aandelen niet regelmatig in en moeten beursgenoteerd zijn. Bij de vennootschappen met vast kapitaal wordt een onderscheid gemaakt tussen beveks en privaks.

- **de bevak** of beleggingsvennootschappen met vast kapitaal: het doel van een bevak is het beleggen in effecten van het bij het publiek ingezamelde spaargeld, met inachtneming van het diversificatieprincipe. Momenteel zijn enkel de vastgoedbeveks of **bevaki's** actief op de Belgische markt. Voor meer informatie over beveks, zie fiche 4.5.1.2., en over bevaki's, zie fiche 6.2.

- **de privaks** of Private Equity-beveks (niet-genoteerde vennootschappen) beleggen enkel in niet-beursgenoteerde vennootschappen en in groeivennootschappen. Zij moeten genoteerd zijn op de beurs en hebben eigen beleggingsregels (KB van 18 april 1997).

Voor meer informatie over privaks, zie fiche 4.5.1.3.

Vennootschappen voor belegging in schuldvorderingen (VBS)

Een instelling voor belegging in schuldvorderingen (IBS) is een vehikel voor collectieve belegging in door derden overgedragen schuldvorderingen. Effectisering is een herfinancieringstechniek waarbij een bank schuldvorderingen die voortvloeien uit een krediettoekenning liquide maakt door ze over te dragen aan een daartoe gecreëerd financieel vehikel (obligatie, instelling voor belegging in schuldvorderingen).

Een VBS kan de vorm aannemen van een fonds voor belegging in schuldvorderingen (FBS, zonder rechtspersoonlijkheid) of van een vennootschap voor belegging in schuldvorderingen (VBS). Momenteel zijn er op de Belgische markt enkel VBS aanwezig.

4.5.1.1. Bevek

"Bevek" is de afkorting van **beleggingsvennootschap met veranderlijk kapitaal**.

- **Hoofdkenmerk:** de belegger kan te allen tijde in of uit een bevek stappen; een bevek kan haar kapitaal voortdurend en zonder formaliteiten verhogen door nieuwe aandelen uit te geven, of haar kapitaal daarentegen verminderen door bestaande aandelen te verkopen. Elke transactie gebeurt tegen de inventariswaarde op dat ogenblik.
- De **inventariswaarde** komt overeen met de marktwaarde, per aandeel, van de netto-activa in portefeuille. Die inventariswaarde wordt periodiek berekend, meestal dagelijks, en bekendgemaakt in de financiële pers. Deze bekendmaking gebeurt met enige vertraging: de waarde van de portefeuilles voor een bepaalde dag kan immers pas 's anderendaags worden berekend, wanneer alle beurskoersen gekend zijn.
- Beveks kunnen in **compartimenten** worden onderverdeeld: dat betekent dat een bevek kan bestaan uit verschillende soorten effecten, waarbij elk van die effecten overeenkomt met een afzonderlijk deel van de activa van de vennootschap. Bij elke uitgifte van een compartiment wordt voor de beleggers in een prospectus het specifieke beleggingsbeleid voor dat compartiment toegelicht. De belegger kan de effecten uit één compartiment gemakkelijk en tegen een geringe kostprijs omzetten in effecten van een ander compartiment.
- De **Commissie voor het Bank-, Financie- en Assurantiewezen (CBFA)** ziet erop toe dat de beleggingsregels in acht worden genomen.
- De wetgever legt regels op voor een minimale diversifiëring van de portefeuille (cf. art. 34 van het koninklijk besluit van 4 maart 2005 met betrekking tot bepaalde openbare instellingen voor collectieve belegging). De CBFA moet ook haar akkoord geven voor elke uitgifte (van een nieuw compartiment) van een bevek naar Belgisch recht en het prospectus goedkeuren dat verplicht bij die gelegenheid moet worden gepubliceerd.
- De belegger kan kiezen voor de formule van **uitkering** van de inkomsten (de bevek keert de beleggingsinkomsten opnieuw uit) of **kapitalisatie** (de inkomsten worden opnieuw belegd en zorgen dus op hun beurt voor inkomsten; dankzij kapitalisatie stijgt de waarde van de deelbewijzen, waardoor de belegger bij de wederverkoop een meerwaarde kan realiseren).
- **Kosten:** bij het **instappen** in of het **uitstappen** uit een bevek dienen er kosten en een taks op beursverrichtingen te worden betaald bij de terugbetaling. Wanneer een belegger van het ene compartiment naar een ander overstapt binnen een zelfde bevek, of van de ene bevek naar de andere bij een zelfde kredietinstelling, worden hem vaak lagere kosten aangerekend.

Daarenboven komt het vaak voor dat jaarlijks **beheer- en advieskosten** worden aangerekend.

Zo verplicht de Europese richtlijn UCITS III (Undertakings for Collective Investment in Transferable Securities) de "**total expense ratio**" (TER) bekend te maken. De TER geeft alle jaarlijks weerkerende kosten weer. Naast de beheerkosten worden er nog andere kosten in rekening gebracht, zoals **administratieve kosten en marketingkosten**. De beheerkosten vormen de hoofdbrok, maar ook de andere kosten kunnen soms aanzienlijk oplopen. Aan de hand van de publicatie van de TER kunnen kosten gemakkelijker worden vergeleken.

BELASTINGSTELSEL

Op dividenden die door een Belgische (distributie-)bevek worden uitgekeerd, wordt 15% roerende voorheffing geheven.

De meerwaarden op de verkoop van aandelen van een Belgische bevek zijn vrijgesteld. Op dividenden van buitenlandse (distributie-)beveks moet 15% roerende voorheffing worden betaald, als het gaat om beveks of compartimenten van beveks die na 1 januari 1994 zijn opgericht.

4.5.1.2. Bevak

"Bevak" is de afkorting van beleggingsvennootschap met vast kapitaal.

- **Hoofdkenmerk:** in principe gaat het om een vast kapitaal: het mag alleen zoals voor een andere vennootschap worden verhoogd of verminderd; de aandelen moeten op de beurs zijn genoteerd. De inschrijvers kunnen alleen via de beurs instappen in of uitstappen uit een bevak.
- Op regelmatige tijdstippen (eind van het kwartaal, halfjaar of jaar) wordt de **inventariswaarde, ook wel intrinsieke waarde genoemd**, gepubliceerd. In tegenstelling tot beveks, kan de beursnotering van een bevak sterk afwijken van haar intrinsieke waarde. De koers wordt immers door vraag en aanbod bepaald. De goedkeuring van de markt en de interesse van het publiek spelen daarbij een grote rol. Als de beurskoers hoger is dan de intrinsieke waarde, spreekt men van agio of premie. Als de beurskoers lager is dan de intrinsieke waarde, spreekt men van disagio of discount. Men kan enkel tegen de beurskoers instappen in of uitstappen uit de bevak.
- Bevaks worden **op de beurs verhandeld**. Er zijn geen specifieke in- of uitstapkosten, maar de gebruikelijke provisiekosten en de beurstaks dienen te worden betaald, zoals bij een verhandeling van (gewone) aandelen.

BELASTINGSTELSEL

Op de door de Belgische bevak betaalde dividenden wordt 15% roerende voorheffing geheven.

De meerwaarden op de verkoop van de aandelen van Belgische bevak worden niet belast.

4.5.1.3. Privaks

Privaks zijn vennootschappen met vast kapitaal die beleggen in niet-beursgenoteerde vennootschappen en groeivennootschappen; Ze worden ook Private Equity-vennootschappen genoemd. Het fonds belegt in jonge en veelbelovende ondernemingen die behoefte hebben aan risicokapitaal en in ondernemingen die, in afwachting van een beursintrodactie, een deel van hun aandelen bij privé-investeerdere willen plaatsen.

Met het oog op een grotere liquiditeit van de portefeuille kan een deel ervan worden geïnvesteerd in ondernemingen die reeds op de beurs zijn genoteerd.

BELASTINGSTELSEL

Geen roerende voorheffing voor het gedeelte van de door een privak uitgekeerde dividenden, wanneer dat gedeelte het resultaat is van meerwaarden die de privak heeft gerealiseerd.

4.5.1.4. Vennootschappen voor belegging in schuldvorderingen (VBS)

Dit zijn instellingen voor belegging in schuldvorderingen die schuldvorderingen aankopen bij de banken (vaak in "pakketten") en die transacties financieren via de uitgifte van effecten. In dat verband is er vaak sprake van "effectisering". Effectisering is een herfinancieringstechniek waarbij een bank schuldvorderingen die voortvloeien uit een krediettoekenning liquide maakt door ze over te dragen aan een daartoe gecreëerd financieel vehikel (obligatie, instelling voor belegging in schuldvorderingen (IBS)).

BELASTINGSTELSEL

Op de door een VBS uitgekeerde dividenden wordt 15% roerende voorheffing ingehouden.

4.5.2. Beleggingsfondsen

Beschrijving

Beleggingsfondsen zijn ICB's van het contractuele type zonder rechtspersoonlijkheid. Ze zijn onverdeeld eigendom van alle deelnemers (= mede-eigenaars) die geld hebben ingebracht, en worden voor hun rekening door een vennootschap beheerd.

Eén van de nadelen van beleggingsfondsen is dat het juridisch onmogelijk is ze onder te verdelen in compartimenten. Dit is niet te veronachtzamen gezien de besparingen die men kan doen wanneer men van het ene naar het andere compartiment overstapt. Een ander nadeel van beleggingsfondsen is dat ze geen rechtspersoonlijkheid hebben en ondeelbaar zijn. Fiscaal gezien bestaan ze niet. Dit betekent dat het principe van fiscale transparantie op hen van toepassing is.

BELASTINGSTELSEL

Het principe van fiscale transparantie is van toepassing op de beleggingsfondsen; de inkomsten worden beschouwd als zijnde rechtstreeks door de deelnemer zelf geïnd. Op de interesten en dividenden die het beleggingsfonds int, wordt een roerende voorheffing van 15 of 25% toegepast. In principe worden die inkomsten niet meer belast bij het uitstappen.

Artikel 321bis van het Wetboek van de inkomstenbelastingen stelt het volgende:

"De beheervenootschappen van instellingen voor collectieve belegging bedoeld in artikel 3, 11°, van de wet van 20 juli 2004 betreffende bepaalde vormen van collectief beheer van beleggingsportefeuilles of in analoge bepalingen van buitenlands recht, moeten inzonderheid, volgens de door de Koning vastgestelde regels, per categorie het bedrag opgeven van de toegekende of uitgekeerde inkomsten".

Indien deze bepaling niet wordt nageleefd, voorziet het wetboek in bepaalde gevallen in een taxatie als interest tegen 25%.

4.6. ICB's al naargelang het uitkeringsbeleid

Er wordt een onderscheid gemaakt tussen de **distributieaandelen**, enerzijds, en **kapitalisatieaandelen**, anderzijds. Sommige beleggingsvennootschappen laten de belegger de keuze tussen de twee types.

4.6.1. Distributieaandelen

Ze geven de belegger het recht op een periodiek dividend. De geïnde inkomsten worden geheel of gedeeltelijk teruggestort aan hun eigenaar. Die uitkering van het dividend is doorgaans jaarlijks, maar bepaalde beveks keren de geïnde inkomsten halfjaarlijks of zelfs driemaandelijks uit.

BELASTINGSTELSEL

Op de distributiebeveks is in België een roerende voorheffing van 15% verschuldigd en van 25% voor een bepaald aantal beveks naar Luxemburgs recht. De gerealiseerde meerwaarden zijn vrijgesteld.

4.6.2. Kapitalisatieaandelen

De ontvangen inkomsten worden niet uitgekeerd aan de houders, maar automatisch herbelegd en aan het belegde kapitaal toegevoegd. Er is geen uitkering van inkomsten of dividenden. Pas bij de verkoop van zijn deelbewijzen krijgt de belegger de opbrengst van zijn belegging: op dat ogenblik zal hij een inkomen ontvangen in de vorm van een meerwaarde.

BELASTINGSTELSEL

Zie belastingstelsel voor kapitalisatiebeleggingsvennootschappen (punt 4.8.3.).

4.7. ICB's al naargelang de beleggingsstrategie

Er bestaan vandaag tal van ICB's – vooral beveks – met verschillende risicotypes, gaande van de meest gespecialiseerde tot de meest gediversifieerde, van de meest geavanceerde tot de meest eenvoudige. ICB's kunnen worden ingedeeld volgens een aantal krachtlijnen op basis van het soort waarden in portefeuille (liquide middelen, obligaties, aandelen, edele metalen, vastgoedcertificaten of een combinatie van twee of meer van die waarden).

We vermelden hier de verschillende categorieën en subcategorieën zoals die werden gedefinieerd door de Belgische Vereniging van Asset Managers (BEAMA).

- **Obligatie-ICB's** (4.7.1.): beleggen hoofdzakelijk in vastrentende waarden met een looptijd van meer dan drie jaar. Er wordt een onderscheid gemaakt tussen obligatie-ICB's zonder vaste looptijd en obligatie-ICB's met vaste looptijd (de "fixfondsen");
- **ICB's op middellange termijn** (4.7.2.): beleggen in vastrentende waarden (obligaties) met een looptijd van één tot drie jaar;
- **Monetaire ICB's** (4.7.3.): beleggen overwegend in liquide middelen en in waarden op korte termijn (minder dan één jaar), zoals termijndeposito's, schatkistcertificaten, obligaties waarvan de vervaldatum niet veraf ligt, handelspapier en depositocertificaten;
- **Aandelen-ICB's** (4.7.4.): beleggen hoofdzakelijk in aandelen van vennootschappen en bijkomend in afgeleide producten zoals warrants, opties, enz.;
- **ICB's met kapitaalbescherming** bieden een volledige of gedeeltelijke bescherming van de initiële belegging (4.7.5.); er zijn twee categorieën ICB's met kapitaalbescherming: deze verbonden aan aandelen, enerzijds, en deze verbonden aan rentevoeten, kredieten en valuta's, anderzijds;
- **Gemengde ICB's** (4.7.6.): beleggen zowel in aandelen als in obligaties. ICB's die liquide middelen in bezit hebben, maar overwegend in één van de andere categorieën beleggen, worden niet als gemengde ICB's beschouwd.
- **Pensioenspaarfondsen** (4.7.7.): Pensioenspaarfondsen zijn ingevoerd bij het koninklijk besluit van 22 december 1986, dat voorzag in een gunstig belastingstelsel voor die specifieke pensioenfondsen in het kader van het aanleggen van individuele pensioenreserves. Ze moeten een welomlijnd beleggingsbeleid volgen; de beleggingsvoorwaarden zijn vermeld in de *wet van 17 mei 2004 tot aanpassing van het Wetboek van de inkomstenbelastingen 1992 op het vlak van het pensioensparen (gepubliceerd in het Belgisch Staatsblad van 10 juni 2004)*. De nieuwe bepalingen sluiten tevens aan bij het beleid van de regering om kleine en middelgrote ondernemingen aan te moedigen (vanuit Europees opzicht). De nieuwe wet trad in werking op 1 april 2004.
- **Vastgoed-ICB's**: beleggen vooral in vastgoed; ICB's die enkel in andere vastgoed-ICB's of vastgoedcertificaten beleggen, behoren tot deze categorie: (**bevaki's**: 6.2.)
- **Privaks** (4.5.1.3.): beleggingsvennootschappen met vast kapitaal die beleggen in niet-beursgenoteerde vennootschappen en groeivennootschappen;
- **Dakfondsen** (4.7.8.): zijn ICB's die beleggen in andere ICB's. Ze worden opgenomen in de beleggingscategorie waarin de onderliggende ICB's beleggen.

- *p.m. Hedge Funds* (4.7.8.): gedereguleerde fondsen die gebruik maken van zogenaamde "alternatieve" of niet-traditionele portefeuillestrategieën om de portefeuille in te dekken tegen ("to hedge") beursschommelingen of speculatieve schommelingen (ook wel "absolute return"-fondsen genoemd). Een aantal van die fondsen proberen ook, in het kader van die strategieën, een "hefboomeffect" te creëren, wat de risico's aanzienlijk doet toenemen. Er bestaan echter ook low risk hedge funds. Hedge funds werden in het verleden vooral op de

markt gebracht in de Angelsaksische landen. De toezichthouders in bepaalde Europese landen beginnen nu ook geleidelijk aan de mogelijkheid toe te laten om, onder bepaalde voorwaarden, hedge funds open te stellen voor particuliere beleggers. De wet van 20 juli 2004 betreffende bepaalde vormen van collectief beheer van beleggingsportefeuilles voorzien in beperkte mogelijkheden voor de commercialisering van Funds of Hedge Funds met kapitaalbescherming in België.

Netto-activa van de openbaar verspreide ICB's naar Belgisch en buitenlands recht in België
(in miljard EUR)

Einde van het jaar	1993	1995	2000	2004	2005
Obligatie-ICB's	21,8	22,5	29,9	35,3	52,9
ICB's op middellange termijn	5,2	2,5	1,0	1,8	1,5
Monetaire ICB's	9,7	8,7	3,8	6,2	5,9
Aandelen-ICB's	4,7	5,3	40,3	27,9	39,7
ICB's met kapitaalbescherming	0,3	1,0	27,6	41,4	41,7
waarvan verbonden aan aandelen	0,3	<i>n.d.</i>	<i>n.d.</i>	29,0	29,6
waarvan verbonden aan rentetarieven kredieten en valuta's	-	<i>n.d.</i>	<i>n.d.</i>	12,4	12,1
Gemengde ICB's	2,4	3,9	24,7	23,4	25,6
Pensioenspaarfondsen	3,1	3,8	7,7	8,7	10,3
Vastgoed-ICB's	0,3	0,4	3,0	4,4	5,6
Privaks	-	-	0,1	0,1	0,1
Andere	-	-	0,1	0,1	0,5
Totaal	47,6	48,3	138,2	149,3	183,8
waarvan dakfondsen	0,3	1,1	9,7	7,7	16,9
Totaal zonder dakfondsen	47,3	47,2	128,5	141,6	166,9

Bron: BEAMA

4.7.1. Obligatie-ICB's

Obligatie-ICB's beleggen hoofdzakelijk in vastrentende waarden met een **looptijd van meer dan drie jaar**. Het kan zowel om staatsleningen als om bedrijfsleningen gaan. Deze categorie is op haar beurt onderverdeeld in obligatie-ICB's zonder vaste looptijd (onbepaalde duur) en die met vaste looptijd (bepaalde duur): de "**fixfondsen**", die dus obligatie-ICB's zijn met een bepaalde looptijd (zie 4.7.1.1.). De valuta, de looptijd, de geografische spreiding van obligatie-ICB's variëren al naargelang het beoogde doel.

In juridisch opzicht kunnen obligatie-ICB's zowel **beleggingsvennootschappen** als **beleggingsfondsen** zijn. Het voordeel voor de belegger is dat hij via een klein bedrag onrechtstreeks deelneemt in een gediversifieerde obligatieportefeuille.

Het beleggingsbeleid wordt toegelicht in het prospectus van de obligatie-ICB. Zo kan het beleggingsbeleid beperkingen opleggen inzake de keuze van obligaties waarin de ICB belegt: beperking inzake de valutakeuze (euro of een bijzondere valuta of meer valuta's), beperkingen inzake de keuze van schuldenaar (bijvoorbeeld enkel corporate bonds, d.w.z. bedrijfsobligaties of high yield-obligaties, d.w.z. met een hoge return of obligaties van schuldenaars van eerste rang) of beperkingen inzake de duur (bepaald of onbepaald).

BELASTINGSTELSEL

Voor de algemene principes inzake de belastingen verschuldigd door een privébelegger: zie punt 4.8.3.

Zie in een volgend stadium voor meer bijzonderheden afhankelijk van de rechtsvorm van de ICB (punt 4.5) en volgens de aard van het deelbewijs (kapitalisatie - distributie) (punt 4.6).

VOORDELEN EN NADELEN VAN OBLIGATIE-ICB'S

Voordelen

- **Beperking van het risico:** het debiteurenrisico is beperkt dankzij de verspreiding over een groot aantal obligaties.
- **Professioneel beheer:** de portefeuille wordt dagelijks bijgewerkt.
- **Grote liquiditeit:** de koers wordt dagelijks berekend en bekendgemaakt; de belegger kan elke dag in- of uitstappen tegen de inventariswaarde van die dag.

Nadelen

- **De kosten:** bij in- en uitstap, beheerkosten en taks op beursverrichtingen (TOB) bij de terugbetaling.

RISICO'S VERBONDEN AAN OBLIGATIE-ICB'S

1. Insolventierisico	Verwaarloosbaar. Er bestaat nagenoeg geen gevaar dat een obligatie-ICB failliet gaat. Het debiteurenrisico wordt sterk beperkt door de diversiteit van de waarden in portefeuille. Uiteraard is het debiteurenrisico groter voor obligatie-ICB's die zich specialiseren in leningen aan debiteuren met een hoger risico.
2. Liquiditeitsrisico	Gering. Die effecten kunnen steeds tegen marktconforme voorwaarden worden verkocht.
3. Wisselrisico	Hangt af van het beleggingsbeleid (zie prospectus). Onbestaand voor ICB's die alleen in euro-obligaties beleggen. Hoog voor ICB's die beleggen in munten die aan sterke schommelingen onderhevig zijn.
4. Renterisico	Gelijk aan het renterisico van een gewone obligatie met een resterende looptijd gelijk aan de gemiddelde looptijd van de obligatieportefeuille van het obligatiefonds. Het renterisico bestaat gedurende de gehele beleggingsperiode.
5. Koersschommelingsrisico	Hoe groter de (resterende) looptijd en hoe lager de coupon, hoe groter dit risico is.
6. Risico van gebrek aan inkomsten	Geen uitkering in geval van kapitalisatiebeleggingen

4.7.1.1. Obligatie-ICB's met bepaalde looptijd of "Fixfondsen"

Bij de obligatie-ICB's wordt een onderscheid gemaakt tussen ICB's met onbepaalde looptijd en ICB's die enkel voor een bepaalde duur zijn gecreëerd. Deze worden doorgaans "fixfondsen" genoemd.

Een instelling die dergelijke ICB's uitgeeft, verbindt zich moreel ertoe een welbepaald bedrag uit te keren op de vervaldag. De belegger weet van bij aanvang hoeveel hij zal ontvangen op de vervaldag.

VOORDELEN EN NADELEN VAN FIXFONDSEN

Zie 4.7.1. Obligatie-ICB's.

RISICO'S VERBONDEN AAN FIXFONDSEN

Zie 4.7.1. Obligatie-ICB's.

BELASTINGSTELSEL

Voor de *algemene principes* inzake de belastingen verschuldigd door een *privébelegger*: zie punt 4.8.3.

Zie in een volgend stadium voor meer bijzonderheden afhankelijk van de *rechtsvorm* van de ICB (punt 4.5) en volgens de *aard van het deelbewijs* (kapitalisatie - distributie) (punt 4.6).

Daarbij komt een specifiek aspect voor *obligatie-ICB's met bepaalde looptijd maar met een levensduur van meer dan acht jaar*. Deze ICB's zijn vrijgesteld van betaling van roerende voorheffing. Dit verklaart waarom veel obligatie-ICB's worden gecreëerd met een looptijd van 8 jaar en één dag of 8 jaar en één maand.

4.7.2. ICB's op middellange termijn

ICB's op *middellange termijn* beleggen in **vastrentende waarden** (obligaties) met een **looptijd van één tot drie jaar**.

BELASTINGSTELSEL

Voor de algemene principes inzake de belastingen verschuldigd door een privébelegger: zie punt 4.8.3.

Zie in een volgend stadium voor meer bijzonderheden afhankelijk van de rechtsvorm van de ICB (punt 4.5) en volgens de aard van het recht van deelneming (kapitalisatie - distributie) (punt 4.6).

VOORDELEN EN NADELEN VAN ICB'S OP MIDDELLANGE TERMIJN

Zie 4.7.1. Obligatie-ICB's.

RISICO'S VERBONDEN AAN ICB'S OP MIDDELLANGE TERMIJN

Zie 4.7.1. Obligatie-ICB's.

4.7.3. Monetaire ICB's

Monetaire ICB's beleggen overwegend in **liquide middelen en in waarden op korte termijn (minder dan één jaar)**, zoals termijndeposito's, schatkistcertificaten, obligaties waarvan de vervaldatum niet veraf ligt, handelspapier en depositocertificaten.

Sommige monetaire ICB's beleggen in euro, andere in valuta's. Sommige kiezen nog muntgroepen: sterke munten bijvoorbeeld of munten met een hoge rente. Het beleggingsbeleid wordt toegelicht in het prospectus van de ICB.

Monetaire ICB's kunnen worden opgericht naar Belgisch of Luxemburgs recht en mogen kapitalisatie- of distributieaandelen uitgeven. Gaat het om distributieaandelen, dan krijgt de belegger een periodiek dividend. Bij kapitalisatieaandelen worden de dividenden bij het belegde kapitaal gevoegd en opnieuw belegd.

BELASTINGSTELSEL

Voor de algemene principes inzake de belastingen verschuldigd door een privébelegger: zie punt 4.8.3.

Zie in een volgend stadium voor meer bijzonderheden afhankelijk van de rechtsvorm van de ICB (punt 4.5) en volgens de aard van het deelbewijs (kapitalisatie - distributie) (punt 4.6).

VOORDELEN EN NADELEN VAN MONETAIRE ICB'S

Voordelen

- Gezien de grootte van de bijeengebrachte bedragen kan de particuliere belegger **interessantere rentevoeten** verkrijgen (die welke op de groothandelsmarkt gelden).
- Een particulier kan **onrechtstreeks instrumenten verwerven waartoe hij geen rechtstreekse toegang heeft** (bv. schat-kistcertificaten of commercial paper).
- **Hoge liquiditeitsgraad** in vergelijking met andere beleggingsinstrumenten zoals termijndeposito's.

Nadelen

- **De kosten:** in- en uitstapkosten bij het verwerven of verkopen van aandelen; **beheerkosten**, vaak laag omdat de portefeuille van de bevek tamelijk soepel kan worden beheerd; de taks op beursverrichtingen (TOB) bij de terugbetaling. Door al die kosten is een belegging in monetaire ICB's weinig interessant voor een korte periode.
- **Over het algemeen tamelijk laag rendement.**

RISICO'S VERBONDEN AAN MONETAIRE ICB'S

1. Insolventierisico	Verwaarloosbaar: er bestaat nagenoeg geen gevaar dat een monetaire ICB failliet gaat. Het debiteurenrisico voor de onderliggende activa is gering .
2. Liquiditeitsrisico	De monetaire ICB koopt haar aandelen terug tegen hun inventariswaarde. Gezien de specificiteit van haar beleggingen op korte termijn, is een monetaire ICB doorgaans erg liquide .
3. Wisselrisico	Geen voor monetaire ICB's die alleen in euro beleggen. Gering tot groot voor de overige valuta, al naargelang de koppeling van de munt in kwestie aan de euro .
4. Renterisico	Gering. Bij erg sterke rentestijgingen kan de inventariswaarde tijdelijk aanzienlijk dalen.
5. Koersschommelingsrisico	Onbestaand: er bestaat geen risico op verlies bij herverkoop van de monetaire ICB, want zij belegt alleen in vastrentende instrumenten op korte termijn.
6. Risico van gebrek aan inkomsten	Een kapitalisatieaandeel keert geen dividend uit. Het dividend van een distributieaandeel varieert al naargelang de inkomsten uit de aandelen in bezit.

4.7.4. Aandelen-ICB's

Aandelen-ICB's beleggen vooral in **aandelen van vennootschappen en aanverwante instrumenten**.

Er bestaan "**algemene**" aandelen-ICB's, die m.a.w. in alle sectoren en overal ter wereld beleggen, maar ook **gespecialiseerde** aandelen-ICB's in **geografisch** opzicht (Belgische, Europese of wereldwijde aandelenfondsen) of **naar sector** (groeisectoren of high tech zoals telecommunicatie, informatica, multimedia, gezondheidszorg, biotechnologie; meer traditionele sectoren die vaak als defensief worden beschouwd zoals financiën, distributie, massaconsumptiegoederen, luxeproducten, nutsvoorzieningen, bijvoorbeeld elektriciteit, water, afval). Het beleggingsbeleid wordt toegelicht in het prospectus van de ICB.

Aandelen-ICB's worden beheerd door **in aandelen gespecialiseerde beheerders** die permanent de economische en financiële informatie analyseren.

Het beheer kan:

- van het **passieve type** zijn: in dat geval volgt het de evolutie van een bepaalde index
- van het **actieve type** zijn: de beheerder van de ICB probeert dan, via een goede aandelenkeuze, beter te doen dan de beursindex of "de markt".

- Juridisch gezien kunnen aandelen-ICB's de vorm aannemen van:
- **beveks**, opgericht naar Belgisch recht of naar een of ander buitenlands recht;
- **bevaks**: in België bestaat die beleggingsvorm alleen als **privak** (4.5.1.3.), maar zowel in de Verenigde Staten als in het Verenigd Koninkrijk wordt een waaier aan landenen sectorfondsen gecommercialiseerd onder de algemene benaming "**closed-end funds**".

Closed-end funds mogen beleggen in aandelen die al dan niet op de beurs zijn genoteerd. Risicokapitaalfondsen, die tot die categorie behoren, zorgen voor risicokapitaal voor jonge, veelbelovende ondernemingen die vaak actief zijn op het gebied van technologische ontwikkelingen.

BELASTINGSTELSEL

Voor de algemene principes inzake de belastingen verschuldigd door een privébelegger: zie punt 4.8.3.

Zie in een volgend stadium voor meer bijzonderheden afhankelijk van de rechtsvorm van de ICB (punt 4.5) en volgens de aard van het deelbewijs (kapitalisatie - distributie) (punt 4.6).

VOORDELEN EN NADELEN VAN AANDELEN-ICB'S

Voordelen

In vergelijking met een rechtstreekse belegging in aandelen bieden aandelen-ICB's de volgende voordelen:

- een goede **risicospreiding**;
- veel mogelijkheden om de **risico's te beperken** en de verworven winst veilig te stellen (bijvoorbeeld clickbeveks);
- de mogelijkheid om te beleggen in **markten of sectoren die voor een particulier moeilijk toegankelijk zijn** en waarvoor men niet over informatie beschikt (bijvoorbeeld groeielanden);
- een **beperkte aanvangsinleg**;
- een **goede liquiditeit**: de inventariswaarde van de beveks wordt dagelijks bepaald en bekendgemaakt; de belegger kan elke dag in- of uitstappen tegen de inventariswaarde van die bevek. Beveks kunnen altijd tegen de beurskoers worden verhandeld;
- **lagere kosten** dan wanneer men individuele aandelen wenst aan te kopen;
- **voordelig belastingstelsel**: bij aandelen-ICB's van het distributietype zal 15% belasting op de dividenden worden geheven (voor ICB's naar Belgisch recht) en niet 25% zoals voor gewone aandelen. Voor aandelen-ICB's van het kapitalisatietype worden de meerwaarden op de aandelen niet belast;
- **administratieve eenvoud**, want de dividenden worden automatisch geïnd. De beheerders zorgen ervoor dat het nodige wordt gedaan bij elke verrichting met een aandeel in portefeuille (bijv. omruiling van effecten).

Nadelen

- de **regionale en/of geografische spreiding** van aandelenfondsen met actief beheer kan fundamenteel worden **gewijzigd** al naargelang de verwachtingen van de beheerder wat de evolutie van de markt betreft, en afwijken van de wensen van de belegger;
- de **aandelen zijn aan schommelingen onderhevig**, althans op korte termijn;
- de **kosten**: in- en uitstapkosten bij het verwerven of verkopen van aandelen; **beheerkosten**.

RISICO'S VERBONDEN AAN AANDELEN-ICB'S

1. <i>Insolventierisico</i>	Verwaarloosbaar. Er bestaat nagenoeg geen gevaar dat een aandelenfonds (bevek/bevak) failliet gaat. Het debiteurenrisico voor de onderliggende activa is gering .
2. <i>Liquiditeitsrisico</i>	<p>Gering in het geval van beveks. Die effecten kunnen steeds tegen marktconforme voorwaarden worden verkocht.</p> <p>Variabel voor bevak: ondanks hun beursnotering, varieert de liquiditeit erg sterk van fonds tot fonds alsook in de tijd. Bij slechte marktvooruitzichten zijn de disagio's soms groot en is het moeilijk om te verkopen.</p>
3. <i>Wisselrisico</i>	Hangt af van de onderliggende activa. Geen risico voor fondsen die uitsluitend in aandelen van de eurozone beleggen. Hoog risico voor fondsen die beleggen in aandelenmarkten met een volatiele munt.
4. <i>Renterisico</i>	Over het algemeen heeft een rentestijging een negatieve invloed op de aandelenkoers.
5. <i>Koersschommelingsrisico</i>	<p>Wordt bepaald door het algemeen beleggingsklimaat van de beurs waarop het fonds belegt. De volatiliteit is minder groot dan bij een individueel aandeel, vermits het risico gespreid is over verscheidene aandelen.</p> <p>Bij bevak (met verplichte beursnotering) speelt de interesse vanwege het grote publiek ook een rol wat de koersschommelingen betreft.</p>
6. <i>Risico van gebrek aan inkomsten</i>	Een kapitalisatiefonds keert geen dividenden uit.
7. <i>Overige risico's</i>	Bij bevak is het beleggingsbeleid niet altijd erg transparant.

4.7.4.1. Index-ICB's

Index-ICB's zijn ICB's die uitsluitend in aandelen beleggen en als doel hebben de beursevolutie in haar geheel te volgen. Een index is een instrument waaraan de algemene evolutie van de beursgenoteerde aandelen kan worden afgemeten, en heeft betrekking op alle genoteerde aandelen of op een deel ervan.

Een index-bevek bijvoorbeeld is een kapitalisatiebevek die de in een index opgenomen aandelen koopt. De evolutie van de waarde van de bevek volgt dus getrouw de gemiddelde prestaties van de betrokken beurs. Er bestaan index-beveks voor de Belgische beurs en voor de meeste beurzen in de OESO-landen.

Voor een Belgische index-bevek geldt er een **gunstiger belastingstelsel** dan voor een particulier die dividenden met een roerende voorheffing van 25% opnieuw op de beurs belegt. Die bevek krijgt de brutodividenden en belegt ze opnieuw; ze is alleen op beperkte basis vennootschapsbelasting verschuldigd.

Dat is één van de redenen waarom **het rendement van die bevek hoger ligt dan dat van de beursindex**, want die wordt berekend rekening houdend met de nettodividenden na aftrek van de voorheffing.

Wil men dat die belegging rendabel is, dan moet ze worden gepland voor een **tamelijk lange periode**, aangezien op korte termijn de evolutie van de beurs, die de index-bevek getrouw volgt (zowel opwaarts als neerwaarts), tamelijk grillig kan zijn en de terugbetaling van de oorspronkelijke inbreng onmogelijk kan maken, te meer daar er eventuele instap-, beheer- en uitstapkosten zijn.

BELASTINGSTELSEL

Voor de algemene principes inzake de belastingen verschuldigd door een privebelegger: zie punt 4.8.3.

Zie in een volgend stadium voor meer bijzonderheden afhankelijk van de rechtsvorm van de ICB (punt 4.5) en volgens de aard van het deelbewijs (kapitalisatie - distributie) (punt 4.6).

VOORDELEN EN NADELEN VAN INDEX-ICB'S

Voordelen

- **Risicospreiding:** zoals bij de overige beveks, biedt een index-bevek aan particulieren die niet voldoende kennis of tijd hebben om zelf een portefeuille te beheren, de kans om betere resultaten te behalen dan wanneer ze rechtstreeks aandelen zouden aankopen. Dat voordeel is des te groter voor een particulier die op buitenlandse beurzen wenst te beleggen (er bestaan index-beveks die de evolutie van de belangrijkste beurzen ter wereld volgen).
- **Hoog rendement:** uit statistische studies blijkt dat portefeuilles die een getrouwe afspiegeling zijn van de samenstelling van de beurs, gemiddeld een hoger rendement opleveren dan portefeuilles met aandelen van die beurs die echter op basis van andere criteria zijn samengesteld. Bij de beveks die in aandelen beleggen, zijn het de index-beveks die op lange termijn de beste resultaten halen.
- **Redelijke beheerkosten:** aangezien het tamelijk eenvoudig is om de portefeuille van een index-bevek te beheren, zijn de beheerkosten lager dan bij de meeste overige aandelenbeveks.

Nadelen

- Het aandeel van een index-bevek blijft een **riskante belegging**, ook al is het risico kleiner dan bij een individueel aandeel.
- Een belegging in index-beveks met betrekking tot bepaalde **buitenlandse beurzen** kan **tamelijk hoge instap-, beheer- en uitstapkosten** meebrengen.

RISICO'S VERBONDEN AAN INDEX-ICB'S

<i>1. Insolventierisico</i>	In principe geen , vermits de kans klein is dat de bevek failliet zal gaan.
<i>2. Liquiditeitsrisico</i>	Over het algemeen gering , gezien de specificiteit van de index-bevek.
<i>3. Wisselrisico</i>	Geen , voor de aandelen van een index-bevek in euro. Het wisselrisico kan variëren van gering tot hoog voor de aandelen in andere valuta's.
<i>4. Renterisico</i>	Over het algemeen heeft een rentestijging een negatieve invloed op de aandelenkoers en onrechtstreeks op de koers van een index-bevek.
<i>5. Koersschommelingsrisico</i>	Wordt vooral bepaald door het algemeen beleggingsklimaat op de (Belgische of buitenlandse) beurs waarop de bevek belegt. De volatiliteit is minder groot dan bij een individueel aandeel.
<i>6. Risico van gebrek aan inkomsten</i>	Een index-bevek is een kapitalisatiebevek die geen inkomsten uitkeert.

4.7.5. ICB'S met kapitaalbescherming

ICB's met kapitaalbescherming bieden een volledige of gedeeltelijke kapitaalbescherming: ze garanderen dat op de vervaldag minstens de oorspronkelijke inventariswaarde wordt terugbetaald.

Er zijn twee categorieën ICB's met kapitaalbescherming: enerzijds die verbonden aan aandelen en anderzijds, die verbonden aan rentevoeten, kredieten en valuta's.

Een ICB met kapitaalbescherming belegt niet overwegend in aandelen. Ze richt zich veeleer tot vastrentende waarden. De beleggingen moeten immers garanderen dat de begininleg wordt teruggewonnen.

ICB's met kapitaalbescherming bieden twee waarborgen: enerzijds, teruggave op de vervaldag van de begininleg en, anderzijds, de koppeling van de prestaties van de ICB aan de evolutie van een onderliggende waarde.

Belangrijkste kenmerken van ICB's met kapitaalbescherming

- **Gewaarborgde terugbetaling van de begininleg** (met aftrek van de kosten) **op de eindvervaldag**. De geboden bescherming heeft betrekking op de oorspronkelijke waarde van het product, d.w.z. de prijs die men betaalt wanneer men in het fonds instapt tijdens de inschrijvingsperiode. Na die periode schommelt de inventariswaarde. Als men de deelbewijzen aankoopt tegen een hogere waarde dan de beginwaarde, dan is de kapitaalbescherming niet meer volledig. Bovendien wordt de bescherming maar geboden als men zijn deelbewijzen bijhoudt tot op de vastgestelde vervaldag. Als men zijn deelbewijzen verkoopt vóór de vervaldag, dan worden ze verhandeld tegen de inventariswaarde op dat ogenblik. Die kan lager zijn dan de beginwaarde (en soms moet men zeer hoge uitstapkosten betalen). Sommige producten met een kapitaalbescherming bieden eigenlijk slechts een gedeeltelijke bescherming van het beginkapitaal (bijvoorbeeld 90%).

Sommige ICB's met kapitaalbescherming bieden zelfs een **gewaarborgd minimumrendement**. Die waarborg is mogelijk omdat het fonds een groot deel van zijn portefeuille belegt in dekkingsproducten zoals swaps, opties, ...

- **Bepaalde duur**: de vervaldatum is gekend van bij het begin (de overige soorten van ICB's hebben daarentegen een onbepaalde duur); als men vóór de vervaldatum uitstapt, zijn de uitstapkosten veel hoger dan in geval van uitstap uit een klassieke ICB.
- **Koppeling aan één of meer beursindexen**: de prestatie van de ICB (en dus de mate van terugbetaling van het beginkapitaal) hangt samen met het resultaat van een index: Belgische of buitenlandse beursindex (aandelenkorf).
- **Aankoop alleen mogelijk gedurende een bepaalde periode - uitgifteperiode genoemd**; als die periode voorbij is, bestaat er geen mogelijkheid tot aankoop meer, tenzij tegen hoge kosten.

Er zijn twee categorieën ICB's met kapitaalbescherming: de "clickfondsen" en de "andere fondsen".

- **"CLICKFONDSEN"**: met het oog op een beperking van het risico van een indexdaling op de eindvervaldag, kunnen bepaalde fondsen met kapitaalwaarborg één of meer "clicks" hebben. Met dit systeem kunnen de winsten definitief worden vastgeclickt op een bepaald ogenblik of op een bepaald niveau, ongeacht de toekomstige prestaties van het fonds.
 - **clicks op een bepaald niveau**: als de onderliggende index eenmaal een bepaald niveau heeft bereikt, is de belegger zeker dat de behaalde winst zal worden binnengehaald en geblokkeerd; er kan evenwel niet worden gegarandeerd dat het niveau zal worden bereikt...

- *clicks op een bepaald ogenblik*: op de vervaldag zal de belegger de som krijgen van de eventuele stijgingen op bepaalde ogenblikken die bij de lancering van het fonds waren vastgesteld.
- *als de click zich niet voordoet* tijdens de looptijd van het fonds, heeft de belegger toch de zekerheid dat hij zijn startkapitaal (met aftrek van de kosten) terugkrijgt.

Noot: **clickfondsen** zijn veeleer een vorm van risico-loze belegging dan een belegging in aandelen. Net zoals kasbons, hebben ze een bepaalde looptijd, bieden ze een waarborg inzake de terugbetaling van de begininleg (met aftrek van de kosten en taksen) en moeten ze tot op de vervaldag worden bewaard. Het "voordeel" dat ze bieden, is een (vooraf niet gekende) prestatie die samenhangt met een beursindex waarvan de belegger hoopt dat hij veel hoger zal zijn dan de nominale intrest (momenteel erg laag) van de kasbons of obligaties.

- **"ANDERE FONDSSEN"**: In de tweede categorie van ICB's met kapitaalbescherming zitten de klassieke ICB's. Die ICB's hebben geen tussentijdse clicks, maar enkel een op de vervaldag. De stijging van de onderliggende index wordt in rekening gebracht voor een bepaald percentage (minder dan 100%, 100% of meer dan 100%; talrijke varianten). Net zoals bij clickfondsen hebben de uiteindelijke stijgingen pas op de vervaldag hun maximumeffect.

BELASTINGSTELSEL

Voor de algemene principes inzake de belastingen verschuldigd door een privébelegger: zie punt 4.8.3.

Zie in een volgend stadium voor meer bijzonderheden afhankelijk van de rechtsvorm van de ICB (punt 4.5) en volgens de aard van het deelbewijs (kapitalisatie - distributie) (punt 4.6).

VOORDELEN EN NADELEN VAN ICB'S MET KAPITAALBESCHERMING

Voordelen

- **Kapitaalbescherming op de vervaldag**: de belegger kan inspelen op een beursstijging, zonder gevaar voor kapitaalverlies.
- **De verwezenlijkte meerwaarden zijn vrijgesteld van roerende voorheffing, op voorwaarde dat het gaat om een ICB zonder Europees paspoort.**
- **Geen wisselrisico** voor beveks gekoppeld aan een buitenlandse beursindex **in euro**.
- Het voordeel van een click is dat de **vastgeklikte stijging definitief verworven** is op voorwaarde echter dat de ICB tot op de vervaldag wordt bewaard.

Nadelen

- De belegger haalt voordeel alleen uit de koersstijgingen van de referentie-index, maar **heeft geen recht op dividenden van de ondernemingen**.
- **Normaliter moet de belegger tot op de vervaldag in het fonds blijven**: de waarborg dat de begininleg wordt terugverdiend en de resultaatsverbintenis gelden alleen op de vervaldag; **vroeger uitstappen kan duur zijn**.
- De inventariswaarde van het fonds wordt berekend volgens de marktvoorwaarden. De kapitaalbescherming geldt alleen op de vervaldatum en ondertussen **volgt de inventariswaarde niet altijd de schommelingen van de referentie-index**.
- Er wordt niet steeds ten volle ingespeeld op de koersstijging van de referentie-index; er kan een bovengrens worden gesteld aan het maximumresultaat van de belegging.

RISICO'S VERBONDEN AAN ICB'S MET KAPITAALBESCHERMING

<i>1. Insolventierisico</i>	Verwaarloosbaar. Er bestaat nagenoeg geen gevaar dat een fonds failliet gaat. Het debiteurenrisico voor de onderliggende activa is gering.
<i>2. Liquiditeitsrisico</i>	Die effecten kunnen steeds worden verkocht tegen de marktvoorwaarden, mits de uitstapkosten worden betaald.
<i>3. Wisselrisico</i>	Hangt af van de munt waarin het fonds kapitaalbescherming biedt. Geen risico, als het fonds alleen in euro is belegd, hoog risico, als het fonds belegt in onstabiele munten, zonder dekking van de wisselrisico's en als de kapitaalbescherming niet in euro is uitgedrukt.
<i>4. Renterisico</i>	Over het algemeen heeft een stijging van de marktrente een negatieve invloed op de koers van die effecten. De kapitaalbescherming geldt alleen op de vervaldatum.
<i>5. Koersschommelingsrisico</i>	Afhankelijk van de algemene evolutie van de beurs waarop het fonds belegt.
<i>6. Risico van gebrek aan inkomsten</i>	Aan kapitalisatiedeelbewijzen is geen dividenduitkering verbonden.

4.7.6. Gemengde ICB's

Gemengde ICB's beleggen hun portefeuille zowel in aandelen als obligaties, maar niet specifiek in één of ander type aandeel of obligatie.

ICB's die liquiditeiten in bezit hebben, maar overwegend beleggen in één van de andere categorieën, worden niet als gemengde ICB's beschouwd.

Er zijn verschillende soorten gemengde fondsen, al naargelang hun risicotype:

- "defensieve" gemengde ICB's (low) geven de voorkeur aan risicoloze beleggingen (zo is bijvoorbeeld 75% belegd in obligaties, meestal in stabiele valuta's);
- "neutrale" gemengde ICB's (medium) zorgen voor min of meer een evenwicht tussen risicovolle beleggingen (aandelen, ...) en risicoloze beleggingen (obligaties, ...);
- "dynamische" of "agressieve" gemengde ICB's (high) besteden een groter deel aan risicovolle beleggingen (zo is bijvoorbeeld 75% in aandelen belegd).

Het beleggingsbeleid van het fonds wordt telkens toegelicht in het prospectus ervan.

BELASTINGSTELSEL

Voor de algemene principes inzake de belastingen verschuldigd door een privébelegger: zie punt 4.8.3.

Zie in een volgend stadium voor meer bijzonderheden afhankelijk van de rechtsvorm van de ICB (punt 4.5) en volgens de aard van het deelbewijs (kapitalisatie - distributie) (punt 4.6).

VOORDELEN EN NADELEN VAN GEMENGDE ICB'S

Voordelen

- Een eenvoudige manier om een evenwichtige en gediversifieerde portefeuille bij te houden, al naargelang de gewenste risicograad.
- Gemengde fondsen worden vaak gebruikt voor financiële planning: periodiek sparen en beleggen in de spaarfase en spaargeld onttrekken in de fase waarin het spaargeld wordt aangesproken, bijvoorbeeld na pensionering.
- Gemengde fondsen worden vaak gebruikt als kern van de portefeuille, maar de belegger kan ook naar eigen voorkeur beleggen via andere beleggingsvormen.

Nadelen

- De kosten: in- en uitstapkosten; beheerkosten; taks op beursverrichtingen (TOB) bij de terugbetaling.

RISICO'S VERBONDEN AAN GEMENGDE ICB'S

<i>1. Insolventierisico</i>	Verwaarloosbaar. Er bestaat nagenoeg geen gevaar dat een fonds failliet gaat. Het debiteurenrisico voor de onderliggende activa is gering.
<i>2. Liquiditeitsrisico</i>	Gering, die effecten kunnen steeds worden verkocht tegen de marktvoorwaarden, mits de uitstapkosten worden betaald
<i>3. Wisselrisico</i>	Hangt af van de samenstelling van de portefeuille.
<i>4. Renterisico</i>	Zowel obligaties als aandelen zijn onderhevig aan renteschommelingen.
<i>5. Koersschommelingsrisico</i>	Hoger voor "dynamische" dan voor "defensieve" gemengde fondsen.
<i>6. Risico van gebrek aan inkomsten</i>	Aan kapitalisatiebewijzen is geen dividenduitkering verbonden.

4.7.7. Pensioenspaarfondsen

In het kader van de aanmoediging van het individueel pensioensparen (koninklijk besluit van 22 december 1986 tot invoering van een pensioenspaarstelsel), werd een aantal beleggingsproducten door de overheid gepromoot. De wet van 17 mei 2004 tot aanpassing van het Wetboek van de inkomstenbelastingen 1992 op het vlak van het pensioensparen vermeldt de nieuwe beleggingsvoorwaarden voor pensioenspaarfondsen.

Iedereen tussen 18 en 64 jaar die personenbelasting is verschuldigd, kan een maximumbedrag (810 euro in 2007) beleggen in een pensioenspaarplan en het in mindering brengen van zijn inkomsten in zijn belastingaangifte. Als die persoon de leeftijd van 60 jaar bereikt, kan het belegde kapitaal worden teruggekregen, maar moet een eenmalige definitieve belasting worden betaald. Wie vroeger wenst uit te treden (vóór de pensionering), moet meer voorheffing betalen.

Pensioenspaarfondsen zijn beleggingsfondsen (zie 4.6) met een bevoorrecht statuut die tal van Belgen wisten te bekoren. Het zijn gemengde beleggingsfondsen (zie 4.3.4.), want men vindt er zowel aandelen als obligaties. Voor het beleggingsbeleid van dergelijke fondsen gelden bovendien bepaalde wettelijke beperkingen.

Samengevat:

- maximum 75% obligaties, waarvan 60% overheidsleningen
- maximum 75% aandelen
- maximum 10% cash
- minimum 80% in euro.

BELASTINGSTELSEL

De pensioenspaarfondsen danken hun succes aan het specifieke, bevoorrechte belastingstelsel dat als doel heeft het langetermijnsparen te ondersteunen.

Voor zover is voldaan aan de bij de wet bepaalde voorwaarden (namelijk minimum vijf stortingen en elk gestort bedrag moet worden belegd gedurende een minimumtermijn van vijf jaar), geven de pensioenspaarfondsen recht op een belastingvermindering die, al naargelang de grootte van de inkomsten, 30 tot 40 % van een maximumbedrag van 810 euro in 2007 bedraagt.

Eindbelasting: het kapitaal, dat wordt gerecupereerd wanneer men op pensioen gaat, wordt belast tegen 16,5% op het gedeelte dat overeenstemt met stortingen van vóór 1993 en tegen 10% voor de andere stortingen.

VOORDELEN EN NADELEN VAN PENSIOENSPAARFONDSEN

Voordelen

- Dankzij een beperkte jaarlijkse belegging kan de belegger een aanzienlijk kapitaal vergaren ter aanvulling van zijn wettelijk pensioen.
- Voor het pensioensparen geldt er een interessante belastingformule: de belegger kan enkele honderden euro belasting besparen op het ogenblik van de belegging.

Nadelen

- Het bedrag dat mag worden belegd, is beperkt tot 800 euro in 2006.
- Het gaat om fondsen op naam die alleen van het kapitalisatietype zijn.
- Die fondsen mogen niet worden doorverkocht vóór de pensioenleeftijd van de inschrijver; bij vroegtijdige uitstreding lijdt hij een fiscaal nadeel: dan wordt immers meer voorheffing ingehouden.

RISICO'S VERBONDEN AAN PENSIOENSPAARFONDSEN

<i>1. Insolventierisico</i>	Verwaarloosbaar. In de praktijk bestaat er geen gevaar dat een pensioenfonds failliet gaat.
<i>2. Liquiditeitsrisico</i>	Geen. De effecten kunnen te allen tijde worden doorverkocht tegen marktconforme voorwaarden. Bij vroegtijdige uittreding (vóór de pensioenleeftijd) wordt echter wel meer voorheffing ingehouden.
<i>3. Wisselrisico</i>	Gering. Er gelden wettelijke beperkingen voor het beleggingsbeleid van de pensioenfondsen, met een maximum van 10% in buitenlandse aandelen.
<i>4. Renterisico</i>	Over het algemeen heeft een stijging van de rentetarieven een negatieve invloed op de koers van een pensioenspaarfonds.
<i>5. Koersschommelingsrisico</i>	De koers van een pensioenspaarfonds kan op korte termijn sterk schommelen, afhankelijk van het algemene beleggingsklimaat. Op lange termijn worden de koersschommelingen uitgevlakt en mag men zich verwachten aan een rendement dat hoger ligt dan dat van vastrentende beleggingen.
<i>6. Risico van gebrek aan inkomsten</i>	Een belegging in een pensioenspaarfonds levert geen periodieke inkomsten op. De inkomsten worden pas op de pensioenleeftijd uitgekeerd, maar de belegger geniet rechtstreeks een aanzienlijke belastingbesparing.

4.7.8. Dakfondsen

Dakfondsen zijn ICB's die zelf beleggen in andere ICB's.

Het betreft fondsen met een actief beheer: de beheerders van dakfondsen maken een strenge selectie onder de beste fondsenbeheerders op basis van een aantal strenge criteria en brengen die fondsen samen in één korf. De geselecteerde fondsen worden regelmatig opnieuw geëvalueerd.

Het "fund of **hedge funds**" verdient ongetwijfeld een bijzondere toelichting.

In financieel jargon betekent "hedging" financiële risico's indekken of verminderen. Een aantal van die fondsen proberen ook, in het kader van hun strategie, een "hefboomeffect" te creëren, wat de risico's aanzienlijk doet stijgen. Er bestaan echter ook low risk hedge funds.

De gewone beleggingsfondsen doen doorgaans niet aan hedging en lopen een "open" risico. Dit betekent dat een gewoon obligatiefonds zowel het renterisico als het debiteurenrisico integraal draagt. Hedge funds voeren echter een heel andere strategie. Ze beogen veeleer een absolute prestatie dan een relatieve, ongeacht de economische conjunctuur of de evolutie van een onderliggend marktelement.

Hedge funds voeren een vrij conservatief beleid (low risk-strategie) met als doel een return te realiseren die tussen de return van gewone obligaties en die van gewone aandelen ligt. Op die manier wil men de inventariswaarde stelselmatig verhogen met een minimumaantal schommelingen en negatieve rendementen.

"**Funds of hedge funds**" (dakfondsen) werden gecreëerd voor de particuliere belegger. Met dakfondsen streeft men naar een ruime verspreiding over diverse hedge funds en kunnen de beheerders verschillende beleggingsstijlen combineren. In België konden particuliere beleggers aanvankelijk deelbewijzen in hedge funds verwerven alleen in de vorm van verzekeringsproducten van tak 23. Tot in 2003 waren hedge funds in de vorm van beveks niet mogelijk wegens de beperkingen waarmee het beleggingsbeleid van beveks rekening moest houden. Sinds kort zijn hedge funds in België toegelaten in de vorm van beveks en voor particuliere

beleggers mits bepaalde voorwaarden in acht worden genomen. De looptijd moet echter beperkt zijn in de tijd en het kapitaal moet worden beschermd. Speculatieve fondsen zijn echter weggelegd voor doorgewinterde beleggers. Doorgaans moeten privébeleggers minimum 250.000 euro beleggen in deze fondsen.

VOORDELEN EN NADELEN VAN DAKFONDSEN

Voordelen

- **Diversificatie:** een belegging in een dakfonds kan worden beschouwd als een belegging bij wijze van diversificatie (diversificatie op wereldschaal zowel in geografisch opzicht als qua sector). Doordat de belegger belegt in een fonds dat zelf in andere fondsen is belegd, krijgt hij toegang tot duizenden aandelen zonder dat hij zich echter zorgen hoeft te maken om de kwaliteit of de evolutie van elk van die aandelen.
- **Kleinere risico's:** de risico's zijn kleiner dankzij de regionale spreiding en de spreiding per sector.
- **Actief beheer:** de selectie van de fondsen die deel uitmaken van de korf van dakfondsen wordt regelmatig opnieuw bekeken, wat de mogelijkheid biedt te reageren op bepaalde beleggingskansen afhankelijk van de markt-trends; dankzij het grote volume aan beheerde activa, kan de fondsbeheerder daarenboven de fondsen tegen de beste voorwaarden aan- en verkopen.

Nadelen

- De kosten: in- en uitstapkosten; beheerkosten; taks op beursverrichtingen bij terugbetaling.

4.8. Belastingstelsel voor ICB's

Algemene principes

Wanneer men het heeft over het belastingstelsel voor ICB's moet rekening worden gehouden met verschillende belastingtypes:

- de belastingen die ICB's betalen als onderneming (4.8.1.)
- de belastingen met betrekking tot de verspreiding van ICB's in België (4.8.2.)
- en, tot slot, de belastingen die de belegger moet betalen op de opbrengsten die hij ontvangt van de fondsen die belegd zijn in ICB's (4.8.3.).

Aangezien het in deze brochure gaat om een studie van de producten vanuit het standpunt van de belegger, wordt in paragrafen 4.5. en 4.6. (belangrijkste soorten ICB's) en in de fragmenten over de pensioenspaarfondsen (4.7.7.) nader ingegaan op de belastingstelsels voor de belegger. Toch dient ook kort aandacht te worden besteed aan de belastingen waarmee ICB's te maken kunnen hebben. Deze belastingen worden geheven op de inventariswaarde en hebben dus ook betrekking op de belegger. Daarom kan een ICB soms een meer specifiek fiscaal statuut hebben in het kader van de vennootschapsbelasting.

4.8.1. Belasting van ICB's als belastingplichtige entiteiten

Voor de Belgische beleggingsfondsen en beleggingsvennootschappen gelden diverse belastingregels.

1. **Beleggingsfondsen** zijn onverdeeld samengesteld en hebben geen rechtspersoonlijkheid. In fiscaal opzicht bestaan ze niet: ze zijn **fiscaal transparant**. Men kijkt echt door het fonds heen. Bij de inning van opbrengsten van een beleggingsfonds geldt hetzelfde belastingstelsel als de belasting die rechtstreeks zou worden toegepast op de mede-eigenaar, d.i. 25% op aandelendividenden en 15% op obligatiecoupons. Met andere woorden: het fonds is niet enkel de buitenlandse bronbelasting op de inkomsten maar ook de Belgische roerende voorheffing verschuldigd. Bij de output moet op dezelfde inkomsten de belasting niet een tweede keer worden betaald.
2. **Beleggingsvennootschappen (beveks)** zijn ondernemingen die de Belgische vennootschapsbelasting zijn verschuldigd. De belastbare basis blijft echter beperkt tot het geheel van uitzonderlijke voordelen en tot de niet-aftekbare beroepskosten en -uitgaven. Deze vennootschappen worden eveneens vrijgesteld van de Belgische roerende voorheffing voor de inkomsten uit leningen, deposito's en buitenlandse private equity, behalve voor de dividenden van Belgische aandelen. Ze kunnen evenwel de voorheffing op de Belgische dividenden recupereren.

Ze moeten ook de buitenlandse voorheffing betalen, maar genieten in principe van lagere belastingtarieven wegens de dubbele belasting.

4.8.2. Jaarlijkse belasting op ICB's

De in België openbaar verspreide ICB's, zowel die naar Belgisch als naar buitenlands recht, worden jaarlijks belast op basis van de nettowaarde van hun activa op 31 december van het jaar voordien.

De belasting wordt geïnd op in België verspreide netto-activa op 31 december van het jaar voordien. De belastingvoet bedraagt 0,08% vanaf 1 januari 2007. De onderliggende aandelenfondsen en -categorieën voor institutionele beleggers betalen 0,01%.

Overeenkomstig de richtlijnen van maart 2004 voor de sector van de ICB's betreffende de berekening van de jaarlijkse belasting heeft BEAMA een attest voorgesteld voor het aantal deelbewijzen van ICB's in handen van niet-Belgische inwoners om de belastingbasis vast te stellen voor het belastingjaar op 31 december 2004: "het aantal deelbewijzen van de ICB min het aantal deelbewijzen waarvoor de uitkerende instelling een attest kan overleggen waaruit blijkt dat de deelbewijzen werden gekocht door niet-Belgische ingezetenen, vermenigvuldigd met de nettowaarde van de activa op 31 december".

Het attest werd in december 2004 bezorgd aan het kabinet van de minister van Financiën en er werd benadrukt dat het enkel ging om een jaarlijks intern document dat ICB's moeten bijhouden en alleen op verzoek van de inspectiediensten moeten toesturen.

4.8.3. Belastingen op inkomsten uit ICB's voor beleggers

4.8.3.1. Belgische roerende voorheffing

1. Beleggingsfondsen

Beleggingsfondsen zijn fiscaal transparant; de afhoudingen gebeuren door het fonds zelf. In het geval van beleggingsfondsen naar Belgisch recht krijgt de belegger een netto-inkomen.

In het geval van beleggingsfondsen naar buitenlands recht is het inkomen in België eveneens netto.

Voor inkomsten waarop het fonds zelf nog geen roerende voorheffing heeft betaald, moet nog een afhouding gebeuren.

De roerende voorheffing stelt particulieren en verenigingen zonder winstoogmerk vrij van de verplichting hun inkomsten aan te geven in hun belastingaangifte.

Wanneer de *inkomsten van een buitenlands fonds in het buitenland worden betaald*, moet de Belgische belegger dit vermelden in zijn belastingaangifte. In dat geval wordt een aparte belastingvoet toegepast. Er wordt overgegaan tot globalisatie wanneer blijkt dat dit voordeliger is voor de aangever.

Op de kapitaalmeerwaarden die de fondsen optekenen na de verkoop van effecten is geen belasting verschuldigd.

Elke Belg die deelneemt aan een *pensioenspaarplan* en tussen 18 en 65 jaar oud is, heeft recht op een belastingvermindering die wordt berekend door toepassing van een belastingvoet van minimum 30% tot maximum 40% op een jaarlijkse belegging van maximum 810 euro in 2007 (wet van 26 december 1992).

2. Beleggingsvennootschappen

Beveks zijn niet volledig transparant; op de uitgekeerde dividenden is een voorheffing van 15% verschuldigd (sinds 1 januari 1994).

Niet-inwoners kunnen worden vrijgesteld van de voorheffing of deze terugbetaald krijgen, behalve voor het gedeelte van het dividend dat voortvloeit uit Belgische aandelen in het bezit van de beleggingsvennootschap.

Een particuliere belegger die belegt in een buitenlandse beleggingsvennootschap moet de Belgische voorheffing van 15% betalen wanneer het dividend wordt uitbetaald in België. Wanneer het dividend in het buitenland wordt uitgekeerd aan een Belgische inwoner, zal een particuliere belegger geen voorheffing moeten betalen, maar zal hij die inkomsten moeten aangeven in zijn belastingaangifte; op die inkomsten wordt dan een aparte belastingvoet toegepast (cf. beleggingsfonds).

In het geval van kapitalisatieaandelen van beleggingsvennootschappen, worden de kapitaalmeerwaarden vrijgesteld van belasting voor particulieren en vennootschappen die niet belastingplichtig zijn, zoals pensioenfondsen. Sinds de goedkeuring van de wet van 20 maart 1996 moet echter een voorheffing van 15% worden betaald op *de kapitalisatieaandelen van obligatiebeveks met vaste looptijd van minder dan acht jaar* en dit voor aandelen die zijn uitgegeven na 7 april 1995.

Sinds de goedkeuring van de wet van 27 december 2005 moet een Belgische privébelegger ook een voorheffing van 15% betalen op de kapitalisatieaandelen van beveks met Europees paspoort die voor meer dan 40% beleggen in vastrentende effecten (obligaties, schatkistcertificaten, ...). Enkel de intresten worden belast. Deze component bestaat uit het gedeelte van de uit de schuldvorderingen van de betrokken ICB voortvloeiende inkomsten, dat (on) rechtstreeks voortkomt uit de betaling van intresten. Als het fonds niet over een gedetailleerd overzicht beschikt, wordt een forfaitaire intrest als basis ingehouden. Deze maatregel werd genomen door de Belgische overheid naar analogie met de Europese richtlijn betreffende de niet-inwoners (zie hierna onder "Europese voorheffing op het inkomen").

Deze nieuwe maatregelen gelden tot en met 31 december 2007. Vanaf 2008 zal de integrale opbrengst (intresten + kapitaal aangroei) van het gedeelte van de schuldvorderingen worden belast en de verhoogde belasting op beursverrichtingen van toepassing sinds 2006 (zie infra onder "Taks op beursverrichtingen") zou opnieuw worden teruggebracht van 1,1% naar 0,5% bij de terugbetaling van de kapitalisatieaandelen van de bevek. De overheid kan echter bij koninklijk

besluit vastleggen dat die maatregelen niet van toepassing zullen zijn.

4.8.3.2. Taks op beursverrichtingen (TOB)

Wat de TOB bij de uitgifte van nieuwe effecten betreft, werd België op 15 juli 2004 door het Europees Hof van Justitie veroordeeld voor inbreuk op Richtlijn 69/335/EEG van de Raad betreffende de indirecte belastingen op het bijeenbrengen van kapitaal (primaire markt). Bijgevolg werd de TOB die tot dan werd geïnd op de inschrijvingen en omzettingen in de ICB-sector, vanaf 25 juli 2005 geschrapt. De TOB voor de terugbetalingen van kapitalisatieaandelen van ICB's werd evenwel behouden.

Bovendien werd bij de programmawet van december 2004 de terugbetalingslimiet geschrapt.

Op 21 januari 2005 keurde de Ministerraad een voorontwerp van wet goed over de plafonnering van de taks op beursverrichtingen die de minister van Financiën behouden had voor verrichtingen die niet op de primaire markt plaatsvonden.

Dit voorontwerp van wet voorziet in de herinvoering van het plafond voor de taks op beursverrichtingen (maximum 750

EUR) dat is afgeschaft bij de programmawet, met terugwerkende kracht tot 31 december 2004.

Sinds 1 januari 2006 is de TOB op BEVEKS gestegen van 0,5% naar 1,1% voor de verkoop van kapitalisatieaandelen (met een plafond van 750 EUR). Dit geldt voor alle categorieën van beleggers. Wat de compartimenten van beveks met vaste looptijd betreft, is de taks op beursverrichtingen enkel bij verkoop vóór de vervaldag verschuldigd. De TOB is niet verschuldigd in het geval van beleggingsfondsen.

4.8.3.3. Heffing door de woonstaat

Op 1 juli 2005 trad in alle landen van de Europese Unie de Europese spaarrichtlijn in werking voor bepaalde spaar- en beleggingsproducten, waaronder ICB's. Sindsdien kan een Europese heffing worden geïnd bij de toekenning van dividenden en meerwaarden van ICB-aandelen, wanneer de betaling gebeurt aan een niet-inwoner van een andere Lidstaat van de EU of een geassocieerd of afhankelijk gebied.

	<i>Dividenduitkering</i>	<i>Meerwaarden gerealiseerd op aandelen</i>
Beleggingsvennootschap (bevek) met Europees paspoort	Potentially in scope	Potentially in scope
Beleggingsfonds met Europees paspoort	Potentially in scope	Potentially in scope
Beleggingsvennootschap (bevek) zonder Europees paspoort	Out of scope	Out of scope
Beleggingsfonds zonder Europees paspoort	Out of scope (unless opted to be in scope)	Out of scope (unless opted to be in scope)
Pensioenspaarfondsen	Out of scope	Out of scope
Vennootschappen voor belegging in schuldvorde-	Potentially in scope	Potentially in scope
Private Equity Fund (Privak)	Out of scope	Out of scope
Vastgoedbevak (bevaki)	Out of scope	Out of scope

4.8.3.4. Overzicht van de ICB-belastingstelsels voor de belegger

	<i>Belgische roerende voorheffing</i>	<i>TOB</i>		
		<i>Bij aan-koop</i>	<i>Bij ver-koop</i>	<i>Door om-zetting tussen compartimenten</i>
<i>BELGISCH BELEGGINGSFONDS</i>	Fiscale transparantie (de afhoudingen gebeuren door het fonds zelf; de belegger krijgt een netto-inkomen)	-	-	-
<i>BEVEK</i>				
<i>Distributiebevek</i>				
<i>Belgische</i>	de belegger betaalt een voorheffing van 15%	-	-	-
<i>Luxemburgse</i>	de belegger betaalt een voorheffing van 15% of 25%	-	-	-
<i>Kapitalisatiebevek</i>				
<i>Belgische en Luxemburgse + met Europees paspoort en portefeuille voor minstens 40% belegd in vastrentende beleggingen</i> (behalve voor obligaties uitgegeven vóór 1.3.2001)	<p>* <i>voor beveks verkocht tussen 1.1.2006 en 31.12.2007</i>: intresten uit vastrentende beleggingen belast tegen 15% (intresten geïnd sinds 1.7.2005)</p> <p>* <i>voor beveks verkocht sinds 1.1.2008</i>: totaliteit van de meerwaarde belast tegen 15% (namelijk de opbrengst van de vastrentende beleggingen plus de eventuele koersstijging of -daling van de obligaties in portefeuille. De overheid kan echter bij koninklijk besluit vastleggen dat die maatregelen niet zullen worden toegepast.)</p>	-	1,1%; max. 750 euro (zou in 2008 kunnen terugvallen tot 0,5%)	1,1% (idem)
<i>Belgische en Luxemburgse (overige)</i>	de spaarder betaalt geen voorheffing	-	1,1%; max. 750 euro (zou in 2008 kunnen terugvallen tot 0,5%)	1,1% (idem)
<i>met kapitaalbescherming of "obli-fix"-bevek</i>	de spaarder betaalt 15% van het inkomen van de bevek (van belasting zijn vrijgesteld, de kapitalisatiebeveks met gewaarborgd rendement - aangekocht vóór 7 april 1995 - met een looptijd van meer dan 8 jaar - die niet meer waarborgen dan de terugbetaling van de inleg		1,1% bij de uitstap, in geval van verkoop vóór de vervaldag (zou in 2008 kunnen terugvallen tot 0,5%)	

4.9. Lijst van de CBFA van de openbare ICB's naar Belgisch en buitenlands recht

De officiële lijsten van de instellingen voor collectieve belegging alsook hun onderdelen zijn terug te vinden op de website van de Commissie voor het Bank-, Financie- en Assurantiewezen (CBFA) op het volgende adres:

www.cbfa.be/nl/cs/OPC/li/OPC_li.asp

verzekeringsbeleggings-
producten

05



5.1. Tak 21

Tak 21 omvat de levensverzekeringsproducten met **ge-waarborgde intrestvoet**.

De verzekeraar waarborgt aan de verzekerde een **vast rendement** op elke gestorte premie zolang deze belegd blijft in de overeenkomst. Al naargelang het geval kan deze overeenkomst bestaan uit een eenmalige premie (één storting) of uit opeenvolgende premies (door middel van verschillende stortingen). Doorgaans wordt bovenop het gewaarborgde vaste rendement elk jaar een **winstdeelname** toegekend door de verzekeringsmaatschappij, die afhangt van het resultaat van de verzekeraar.

Er is sprake van **verzekering bij leven** wanneer de overeenkomst tot doel heeft op een bepaald ogenblik (doorgaans op de pensioengerechtigde leeftijd) een kapitaal (of een rente) uit te betalen aan de verzekerde als hij of zij nog in leven is.

Er is sprake van **verzekering bij overlijden** wanneer de overeenkomst tot doel heeft om bij het overlijden van de verzekerde een kapitaal of een rente uit te betalen aan de aangeduide begunstigde.

Er is sprake van een **gemengde verzekering** wanneer een uitbetaling gewaarborgd wordt bij overlijden én bij leven.

Sinds 1 januari 2006 wordt op de levensverzekeringspremies een taks van 1,1% geheven.

Producten van tak 21

Onder de producten van tak 21 vinden we de "**pensioenverzekering**" terug, die een equivalent is van het pensioensparen bij de banken. Tot tak 21 behoren ook de **zogenaamde "universal life"-producten**. Dit zijn zuivere levensverzekeringen waarvoor meestal opeenvolgende premies worden gestort om een kapitaal op te bouwen dat zal dienen op de pensioenleeftijd; voor deze overeenkomsten gelden, onder bepaalde voorwaarden, bijzondere belastingvoordelen (langetermijnsparen).

De **verzekeringsrekeningen**, voor beleggers die per se hun kapitaal willen beschermen, maken ook deel uit van tak 21.

Zo ook de **verzekeringsbons**, die in de analyse hierna aan bod komen.

Verzekeringsbons

Een verzekeringsbon, die sterke gelijkenis vertoont met de door de banken aangeboden kasbon, is een levensverzekeringsovereenkomst op naam met een verzekeringnemer, een begunstigde en een verzekeringsmaatschappij. Op de bon wordt ingeschreven voor een vaste looptijd (doorgaans van 3 tot 10 jaar) en het rendement is vast (zonder winstdeelname). Hiervoor wordt een eenmalige premie gestort.

BELASTINGSTELSEL

Voor verzekeringsbons wordt een **taks van 1,1%** op de levensverzekeringspremies toegepast.

Een verzekeringsbon is **vrij van roerende voorheffing** op voorwaarde dat de looptijd minimum acht jaar en één dag bedraagt of wordt voorzien in een kapitaal bij overlijden gelijk aan minstens 130% van de eenmalige premie en de verzekeringnemer voor zichzelf heeft ingeschreven.

VOORDELEN EN NADELEN VAN VERZEKERINGSBONS IN VERGELIJKING MET KASBONS

Voordelen

- Bij een verzekering**sb**on moet **geen taks op beursverrichtingen worden betaald**
- Een verzekering**sb**on is **vrij van roerende voorheffing** op voorwaarde dat de looptijd minimum acht jaar en één dag bedraagt of wordt voorzien in een kapitaal bij overlijden gelijk aan minstens 130% van de eenmalige premie en de verzekeringnemer heeft ingeschreven voor zichzelf en in zijn eigen voordeel.
- **Geen wisselrisico**, op voorwaarde dat de bons in euro zijn uitgegeven.
- **Geen renterisico**, want de rente wordt bepaald bij inschrijving.

Nadelen

- De verzekering**sb**on is een product dat **weinig liquiditeit** biedt. Wil men uitstappen vóór de vervaldag van de overeenkomst, dan moet een boete worden betaald.
- De verzekering**sb**on is **op naam**.
- De verzekering**sb**maatschappijen hebben geen regeling zoals het stelsel voor bescherming van de deposito's en financiële instrumenten in de banksector, dat de beleggers recht geeft op een vergoeding wanneer een kredietinstelling failliet gaat. Dit betekent dat aan de verzekering**sb**on een **insolventierisico** is verbonden.
- **Taks van 1,1%** op de instappremie.

RISICO'S VERBONDEN AAN VERZEKERINGSBONS

1. <i>Insolventierisico</i>	Ja. Net zoals bij alle verzekering sb producten is aan verzekering sb ons een insolventierisico verbonden omdat ze zijn uitgegeven door verzekering sb maatschappijen en deze geen regeling hebben zoals het stelsel voor bescherming van de deposito's en financiële instrumenten in de banksector, dat de beleggers recht geeft op een vergoeding, tot een bepaald bedrag, wanneer een kredietinstelling failliet gaat. Het gevaar dat Belgische verzekering sb maatschappijen failliet gaan is echter zeer klein, aangezien zij onder een zeer strenge prudentiële controle staan van de CBFA (Commissie voor het Bank-, Financier- en Assurantiewezenen).
2. <i>Liquiditeitsrisico</i>	Een verzekering sb on is een product dat erg weinig liquiditeit biedt.
3. <i>Wisselrisico</i>	Geen , op voorwaarde dat de verzekering sb ons in euro zijn uitgegeven.
4. <i>Renterisico</i>	Geen , aangezien de intrestvoet wordt bepaald bij inschrijving en vast blijft tijdens de volledige overeengekomen duur van de belegging (behalve bij wederverkoop vóór de vervaldag; dan is er een risico van waardeverlies, zoals voor alle vastrentende effecten).

5.2. Tak 23

Tak 23 bestaat uit levensverzekeringen waarvan het rendement gekoppeld is aan de evolutie van een of meer beleggingsfondsen. Een koninklijk besluit van 17 december 1992 liet de verzekeraars toe dit type product te creëren vanaf 1 januari 1993.

Sommige eigenschappen van de producten van tak 23 zijn dezelfde als die van twee bestaande producten: enerzijds tak 21 voor het verzekeringsgedeelte; anderzijds de ICB's voor het gedeelte rekeneenheden. Het betreft dus een levensverzekeringsspolis gekoppeld aan een beleggingsfonds zonder enige rendementswaarborg.

Levensverzekering tak 23 vertoont twee grote verschillen in vergelijking met levensverzekering tak 21:

- de verzekeringspremies belegd in tak 23 worden niet in munteenheden (euro) uitgedrukt, maar in rekeneenheden van een beleggingsfonds. Contractueel gezien verwert de klant dus een aantal rekeneenheden van een beleggingsfonds waarvan de waarde met de tijd evolueert;
- de verzekeraar gaat geen resultaatsverbintenis aan. Er is geen rendementswaarborg: de waarde van de belegging evolueert opwaarts en neerwaarts afhankelijk van de evolutie van de financiële markten; het rendement hangt af van het rendement van het onderliggende fonds. Het contractrisico is voor de verzekeringnemer.

Op de vervaldag (overeengekomen termijn of overlijden) krijgt de begunstigde de waarde van de rekeneenheden op dat ogenblik.

Naar analogie met de ICB's bestaan er verschillende soorten overeenkomsten die afhangen van het type onderliggende fondsen:

- fondsen met een beperkte inschrijvingsperiode of gesloten fondsen;
- permanent aangeboden fondsen of open fondsen.

Bij de gesloten fondsen, en voor zover de belegger wacht op de vervaldag van zijn overeenkomst, zijn er fondsen die tot doel hebben het kapitaal te beschermen.

BELASTINGSTELSEL

Bij uitstap moet op het product geen roerende voorheffing worden betaald.

Gesloten fondsen met kapitaalbescherming op termijn zijn vrij van roerende voorheffing als de terugkoop/vervaldag plaats heeft na 8 jaar en 1 dag.

Sinds 1 januari 2006 wordt voor de producten van tak 23 een taks van 1,1% op de levensverzekeringspremies geheven.

VOORDELEN EN NADELEN VERGELIJKING MET BEVEKS

Voordelen

- Zoals voor elke levensverzekering kan een begunstigde worden aangeduid; bij overlijden van de verzekerde gaat het kapitaal bij overlijden niet naar de nalatenschap van de overledene (maar er zijn wel successierechten verschuldigd).
- Geen taks op beursverrichtingen.

Nadelen

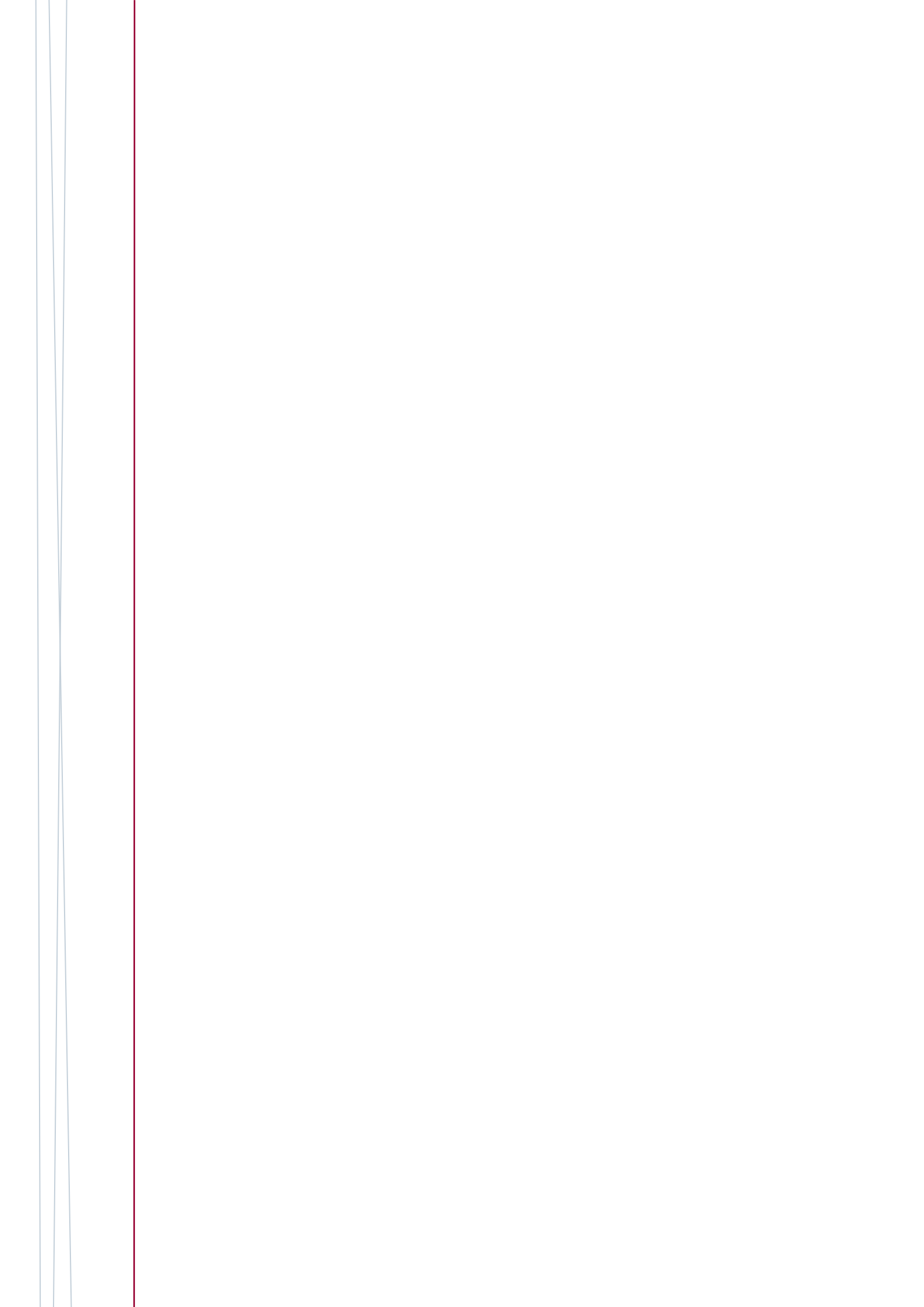
- Zoals voor elke levensverzekering kan een begunstigde worden aangeduid; bij overlijden van de verzekerde gaat het kapitaal bij overlijden niet naar de nalatenschap van de overledene (maar er zijn wel successierechten verschuldigd).
- Geen taks op beursverrichtingen.

RISICO'S

Er bestaan verschillende risiconiveaus afhankelijk van het gedeelte van de portefeuille dat de fondsen beleggen in aandelen, die een hoog risico inhouden, en in liquide middelen en obligaties, die geringe risico's inhouden. De koers van de fondsen schommelt overeenkomstig de wet van de markt. Dit wil zeggen dat de begunstigde zich blootstelt aan de risico's van die markt, behalve voor fondsen met kapitaalbescherming (zie hierboven).

MEER INFORMATIE OVER DE PRODUCTEN VAN TAK 23

- Website van Assuralia :
www.assuralia.be
- Stel u in contact met de belangrijkste verzekeringsmaatschappijen. De lijst vindt u op de website van Assuralia :
www.assuralia.be/nl/organisation/members/index.asp?name=a
- Website van Budget-net :
www.budget-net.com/map/show/2511/src/283220.htm#bookmark283260



vastgoedbeleggingen

06



6.1. Vastgoedcertificaten

Een vastgoedcertificaat is een **effect dat een schuldbewijs belichaamt** en aan de eigenaar ervan een recht geeft op een deel van de huurprijs en wederverkoopprijs van een gebouw (of van een gebouwencomplex) waarvoor hij in de (her)financiering heeft bijgedragen.

Het principe is als volgt: een uitgiftevennootschap – de emitent - doet een beroep op het geld van beleggers voor de financiering van een vastgoedproject (bouw) of voor de herfinanciering van een (of verscheidene) reeds bestaand(e) bestanddeel (bestanddelen) van de activa. Voorbeelden van financiering door middel van vastgoedcertificaten:

- kantoorgebouwen (Diegem Kennedy)
- handelscentra (Woluwe Shopping Center)
- middelgrote handelsgebouwen (Machelen, Kuurne, enz.)
- half-industriële gebouwen en opslagplaatsen (Genk Logistics)
- huisvesting (Louvain-La-Neuve, Park De Haan)

De uitgiftevennootschap geeft schuldbewijzen uit, vastgoedcertificaten genoemd, die ze aan de beleggers aflevert in ruil voor hun inbreng. Ze doet daarvoor een beroep op een financiële tussenpersoon die de transactie vast overneemt.

De emitent – of de vennootschap waarmee hij samenwerkt in het kader van het stelsel van interne vennootschap (voordien 'deelgenootschap' genaamd) - is officieel **de juridische eigenaar van het gebouw**; de eigenaar van het certificaat is slechts **de economische eigenaar**.

In juridisch en fiscaal opzicht wordt een vastgoedcertificaat beschouwd als een **obligatie**.

Het bedrag van de **coupons** bevat doorgaans de nettohuurinkomsten, na aftrek van de beheerkosten en de lasten, en

in bepaalde gevallen een deel van de terugbetaling (afschrijving) van het belegde geld. Bij uitkering wordt automatisch roerende voorheffing afgehouden van het brutobedrag van de coupon van het certificaat wat het inkomstengedeelte betreft.

Van bij de aanvang van de transactie is bepaald in het door de Commissie voor het Bank-, Financie- en Assurantiewezen goedgekeurde prospectus in geval van openbaar aantrekken van spaargeld, dat de gebouwen op een bepaalde vervaldag (vaak tussen 15 en 25 jaar voor een huurcertificaat, meer voor een leasingcertificaat) opnieuw zullen worden verkocht. Na aftrek van de verkoopkosten, wordt de opbrengst van de verkoop verdeeld onder de eigenaars, die dan de **mantel** van het certificaat in ruil geven.

De zgn. openbare vastgoedcertificaten worden **verhandeld op Euronext Brussels**. De oudste van die certificaten, waarvan de meeste zich in de vereffeningsfase bevinden, worden verhandeld op de Wekelijkse Openbare Veilingen (WOV). De meest recente – uitgegeven vanaf het begin van de jaren tachtig – zijn meer liquide, vermits ze in principe meer dan eens per week worden genoteerd.

Tal van bestaande vastgoedcertificaten hebben betrekking op één gebouw, maar er kunnen ook certificaten voor verscheidene gebouwen worden uitgegeven, op voorwaarde dat alle gebouwen van bij de aanvang in de uitgifte zijn opgenomen. Bij een dergelijke uitgifte is het beleggingsrisico automatisch beter gespreid. Alle gebouwen waarvoor vastgoedcertificaten zijn uitgeschreven overeenkomstig de Belgische wetgeving, bevinden zich momenteel in België. Er bestaan echter ook certificaten naar Luxemburgs recht die zijn aangewend voor de herfinanciering van gebouwen in het Groot-Hertogdom.

Soorten vastgoedcertificaten

Elk certificaat is iets apart waarvoor een eigen financiële constructie is uitgewerkt. Op basis van de talrijke bestaande formules kunnen de certificaten echter in twee hoofdcategorieën worden onderverdeeld.

- **leasingcertificaten:** hebben betrekking op onroerend goed dat wordt verhuurd krachtens erfpacht (niet opzegbaar, over een lange periode: 27 tot 99 jaar) en met een aankoopoptie voor de huurder.
- **huurcertificaten:** hierbij gaat het om een gewone huurovereenkomst (3-6-9 jaar) of een handelshuur; bijgevolg kan het voorkomen dat de gebouwen tijdelijk leeg staan en dat er dus geen huurinkomsten zijn, maar ook dat de basishuurprijs die met de nieuwe huurders wordt afgesproken, wordt aangepast.

BELASTINGSTELSEL

De inkomsten uit vastgoedcertificaten zijn gelijkgesteld met intresten waarop dus roerende voorheffing moet worden betaald (25 % voor de uitgiften van vóór april 1990 ; 15 % voor de latere uitgiften). Die voorheffing is bevrijdend voor de natuurlijke personen die de begunstigen zijn, en kan voor ondernemingen worden aangerekend en terugbetaald. Als een certificaat wordt verkocht, is er geen registratierecht, zoals bij de wederverkoop van een gebouw (10 % in het Vlaamse Gewest en 12,5 % in het Brussels Hoofdstedelijk Gewest en in het Waalse Gewest). Een verkoop van het gebouw (de gebouwen) waardoor de vereffening van de uitgiftetransactie op gang wordt gebracht, heeft echter tot gevolg dat degene die het gebouw verwerft, mutatierechten moet betalen waarvan het bedrag afhankelijk is van de wijze van overdracht tussen de partijen en van de ligging van het goed.

VOORDELEN EN NADELEN VAN VASTGOEDCERTIFICATEN

Voordelen

- **Beperkte inbreng:** met een geringe minimuminbreng krijgt de belegger toegang tot vastgoedbeleggingen (en tot de meest rendabele marktopeningen) die in geval van een crisis op de Beurs en/of lage rentetarieven als een 'vluchtwaarde' worden beschouwd.
- **Gemak:** geen materiële zorgen wat het vastgoed zelf betreft (bouw, herstellingen, huur, beheer en wederverkoop).
- **Geïndexeerd rendement** (dankzij de indexerings van de huurprijzen is over het algemeen ook indexering van de huurinkomsten mogelijk); aldus kan een vastgoedcertificaat een hoger rendement bieden dan dat van een vennootschapsaandeel.
- **Diversifiëring van de vastgoedrisico's**, bij certificaten voor (her)financiering van verscheidene onroerende goederen.

Nadelen

- **Onzeker rendement:** de inkomsten uit een vastgoedcertificaat kunnen variëren, in tegenstelling tot die uit een klassieke obligatie. Ze hangen af onder meer van de aard van het vastgoed, de solventie van de huurder, de gebruiksgraad en dus de verhuring van het gebouw, de vastgoedmarktsituatie, het inflatiepeil – 'gezondheidsindex' voor alle vormen van huurovereenkomsten, behalve voor erfpacht waarvoor de index van de kleinhandelsprijzen kan worden genomen – en dus van de indexering van de huurprijzen.
- **De waarde van het certificaat op de eindvervaldag is niet gekend**, vermits ze afhangt van de eventuele waardevermeerdering of -vermindering bij de verkoop van het gebouw.
- **Krappe markt:** bij veel vastgoedcertificaten is de kapitalisatie zwak (gemiddeld nauwelijks meer dan 25 miljoen euro) en dus is ook de **liquiditeit erg beperkt**.
- **Gebrek aan diversifiëring van de vastgoedrisico's**, in geval van certificaten voor de (her)financiering van één gebouw : het kan erg riskant zijn om alles te beleggen in één gebouw, omdat de belegger het risico loopt dat er geen huurders worden gevonden of dat er een geschil rijst met een huurder.

RISICO'S VERBONDEN AAN VASTGOEDCERTIFICATEN

<i>1. Insolventierisico</i>	Hangt af van de kwaliteit van de uitgiftevennootschap. Dat risico kan worden beperkt door het gebruik van het stelsel van de interne vennootschap (de vroegere 'deelgenootschap'), die bestaat uit de vennootschap die eigenaar is van het gebouw, de vennootschap die de interne vennootschap beheert, en de uitgiftevennootschap met een beperkt maatschappelijk doel.
<i>2. Liquiditeitsrisico</i>	Sommige certificaten staan niet op Euronext Brussels genoteerd, maar kunnen op de Wekelijkse Openbare Veilingen (WOV) worden verhandeld. Voor beursgenoteerde certificaten wordt de liquiditeit bepaald door het aantal transacties. Het aantal vastgoedcertificaten dat wordt uitgegeven, is doorgaans relatief beperkt. Als de markt krap is, kan een verkoop- of aankooporder een sterke invloed hebben op de koers, als er weinig belangstellenden aan de andere kant zijn.
<i>3. Wisselrisico</i>	Geen voor vastgoedcertificaten uitgedrukt in euro.
<i>4. Renterisico</i>	Ja. Onderhevig aan de rentetariefschommelingen (in principe leidt een stijging van de marktrente tot een daling van de waarde van het certificaat, zoals voor vennootschapsaandelen). Aangezien vastgoedcertificaten beleggingen op lange termijn zijn, is de intrest ervan voor een deel afhankelijk van de lange-termijnrente. Gedeeltelijk, omdat de stijging van de rente zou kunnen voortvloeien uit een stijging van de inflatie, die tot uiting zou komen in een indexering van de huurinkomsten.
<i>5. Koersschommelingsrisico</i>	Ja. Wordt in grote mate bepaald door de evolutie in de vastgoedsector en door intrinsieke kenmerken van het gebouw (ligging, ouderdom, aanpassing aan de huidige normen inzake luchtverversing, kwaliteit van de materialen, intekening door de huurders en de evolutie van de huurvoorwaarden, ...).
<i>6. Risico van gebrek aan inkomsten</i>	De inkomsten die worden uitgekeerd, kunnen variëren : ze hangen af onder meer van de mate waarin het gebouw is verhuurd en van de indexering van de huurprijzen. De coupon kan eventueel ook voorzien in de terugbetaling van de begininleg.
<i>7. Kapitaalrisico (of terugbetalingsrisico)</i>	Bij de verkoop van het gebouw kan er een waardevermeerdering of -vermindering zijn; bijgevolg weet men niet wat de waarde van het certificaat zal zijn op de eindvervaldag.

6.2. BEVAKI: vastgoedbevaks

Een bevaki is een beleggingsvennootschap met vast kapitaal (zie fiche 4.5.1.2.) op het gebied van vastgoed. Het gaat om geëffectiseerd vastgoed, m.a.w. de belegger verwerft gebouwen niet rechtstreeks maar wel onrechtstreeks, via de aankoop van aandelen in een vennootschap met een specifiek statuut – de bevaki – waarvan de activa uitsluitend uit gebouwen of uit daarmee gelijkgestelde elementen bestaan (zie hierna).

In België voorzag het koninklijk besluit van 10 april 1995 (Belgisch Staatsblad van 23 mei 1995) in de oprichting van een bevaki. Die **nauwgezette en strenge wetgeving** is bedoeld om de spaarder te beschermen en legt de inachtneming van bepaalde voorwaarden op aan de vastgoedfondsen die het statuut van bevaki wensen aan te nemen.

Een bevaki moet verplicht investeren in **verscheidene gebouwen** wil zij het principe van een gespreide portefeuille in acht nemen : niet meer dan 20 % van de activa in één vastgoedgeheel⁷. Onder 'vastgoedgeheel' wordt worden verstaan één of meer onroerende goederen waarvoor het beleggingsrisico als één risico voor de bevaki moet worden beschouwd. Eén huurder van verscheidene gebouwen, ook al liggen die geografisch verspreid, mag dus niet meer dan 20 % van de activa in zijn bezit hebben⁸.

Het kan gaan om enigerlei categorie van gebouwen : kantoorgebouwen, handelsgebouwen of gebouwen voor half-industrieel gebruik en logistieke centra, woongebouwen en gemengde portefeuilles. De bevaki mag ook vastgoedcertificaten – op voorwaarde dat het gaat om een openbare uitgifte – alsook aandelen van verbonden vastgoedmaatschappijen en optierechten op gebouwen in bezit hebben.

7. Het KB van 21 juni 2006 maakt op de toepassing van deze regel een uitzondering voor het onderdeel van het beleggingsrisico dat gedekt wordt door een lange termijn verbintenis van een lidstaat van de Europese Economische Ruimte als huurder of gebruiker van de betrokken goederen. Voorts worden internationale publiekrechtelijke instellingen waarin één of meer lidstaten van de Europese Economische Ruimte deelnemen en regionale overheden van een lidstaat behandeld als gelijkgesteld met een lidstaat van de Europese Economische Ruimte.

8. Die bepaling is vervat in de koninklijke besluiten van 10 juni 2001 (B.S. van 19 juni 2001) en van 21 juni 2006 (B.S. van 29 juni 2006), waarbij de maximumschuldgrens werd opgetrokken respectievelijk van 33 % naar 50 % en van 50 % naar 65 %, en wordt op geconsolideerde basis toegepast alsmede op basis van de jongste raming door de expert.

Mits de schuldgraad van de bevaki lager is dan of gelijk aan 33 %, mag de CBFA nog een afwijking van de grens van 20 % toestaan,

- voor een periode van maximum twee jaar, vanaf de datum van de inschrijving op de officiële lijst van de bevaki's ;
- wanneer die afwijking in het belang van de aandeelhouders is ;
- wanneer ze wordt verantwoord door de specifieke kenmerken van de belegging.

Als de schuldgraad meer dan 33 % bedraagt, mag de CBFA maar één afwijking van het eerste type (een periode van twee jaar maximum) meer toestaan.

Om als bevaki te worden erkend, moet een vennootschap nog aan andere voorwaarden voldoen, zoals een **beperkte schuldenlast** (niet meer dan 65 % van de activa op het ogenblik waarop de leenovereenkomst wordt ondertekend) en verplichte **uitkering** van 80 % van haar **'gecorrigeerd resultaat'**⁹ min de bedragen die overeenstemmen met de nettovermindering van haar schulden tijdens het boekjaar.

De bevaki moet **op de beurs genoteerd zijn**. De valorisatie ervan is bijgevolg niet gekoppeld aan de waarde van haar vermogen, maar steunt op de beurskoers, zoals voor de overige beursgenoteerde vennootschappen. Als haar beurskoers meer bedraagt dan haar netto-inventariswaarde (NIW), komt er ruimte voor een premie ten opzichte van haar NIW; in het tegenovergestelde geval is er sprake van een daling.

Als beursgenoteerde vennootschap moet de bevaki zich houden aan de geldende regels inzake periodieke informatie (publicatie van een **jaarverslag** en een **halfjaarlijks verslag**) en **waardering van de vastgoedportefeuille** (waardering van haar portefeuille door een onafhankelijke expert om de drie maanden en driemaandelijks bekendmaking van de beleggingswaarde van haar portefeuille en van de netto-inventariswaarde).

Een bevaki waardeert haar onroerende activa volgens hun juiste waarde ('fair value') zonder gebruik te maken van afschrijvingen. Die juiste waarde moet worden begrepen vanuit het oogpunt van de verkoper na aftrek van de mutatierechten¹⁰ (in technisch opzicht, met toepassing van de IAS 40-norm).

BELASTINGSTELSEL

Op de door de bevaki aan de spaarders uitbetaalde dividenden moet 15 % voorheffing worden betaald en die voorheffing is **bevrijdend** voor natuurlijke personen en pensioenfondsen. De uitgekeerde inkomsten worden niet als definitief belaste inkomsten (DBI) beschouwd voor de begunstigde vennootschappen.

Die voorheffing is echter niet verschuldigd als de bevaki minstens 60 % van haar onroerend vermogen belegt in woningen die in België zijn gelegen.

VOORDELEN EN NADELEN VAN BEVAKI'S

Voordelen

- **Bijzonder voordelig fiscaal statuut.**
- **Risicospreiding:** niet meer dan 20 % van de activa van de bevaki in één onroerend goed.
- **Indexering van de huurinkomsten.**
- **Transparantie van de informatie** onder meer dankzij de publicatie van een jaarverslag en de regelmatige controles op de vastgoedportefeuille door een onafhankelijke expert.
- **Maximumbedragen voor de schuldgraad en de financiële lasten.**
- **Minimumbedrag inzake winstuitkering.**

Nadelen

- **Onderhevig aan rentetariefschommelingen**, wat een invloed heeft op de koersen wanneer er een opwaartse beweging is.
- **Onzeker rendement:** de jaarlijkse inkomsten hangen af van de huurinkomsten die de gebouwen opleveren, en van de eventuele onderhouds- en herstellingskosten. De huurinkomsten volgen de stijging van de gezondheidsindex maar zijn afhankelijk van de mate waarin het gebouw is verhuurd en van het resultaat van de (her)onderhandelingen over de huurovereenkomsten. Ze kunnen tijdelijk wegvallen als het gebouw leeg staat of als het aanbod kosteloos moet zijn teneinde een mogelijke huurder te kunnen overtuigen.

9. Het 'gecorrigeerd resultaat' wordt verkregen door middel van een berekening met als basis het nettoresultaat van het boekjaar. Daaraan worden dan verscheidene elementen uit de resultatenrekeningen toegevoegd of ervan afgetrokken om het gecorrigeerd resultaat te verkrijgen. Eventueel moeten daarbij ook de 'nettomeerwaarden op de tegeldemaking van onroerende goederen die niet zijn vrijgesteld van de uitkeringsverplichting' worden opgeteld. Zie het KB van 21 juni 2006, art. 6 en 7. Ook Hoofdstuk III als bijlage bij dat KB met daarin het berekeningschema en de toelichting daarbij.

10. In principe heft de Staat bij de eigendomsoverdracht van een goed mutatierechten, die de essentie vormen van de transactiekosten. Het bedrag van die rechten hangt af van de wijze van verkoop, de aard van de koper en de geografische ligging van het goed.

RISICO'S VERBONDEN AAN BEVAKI'S

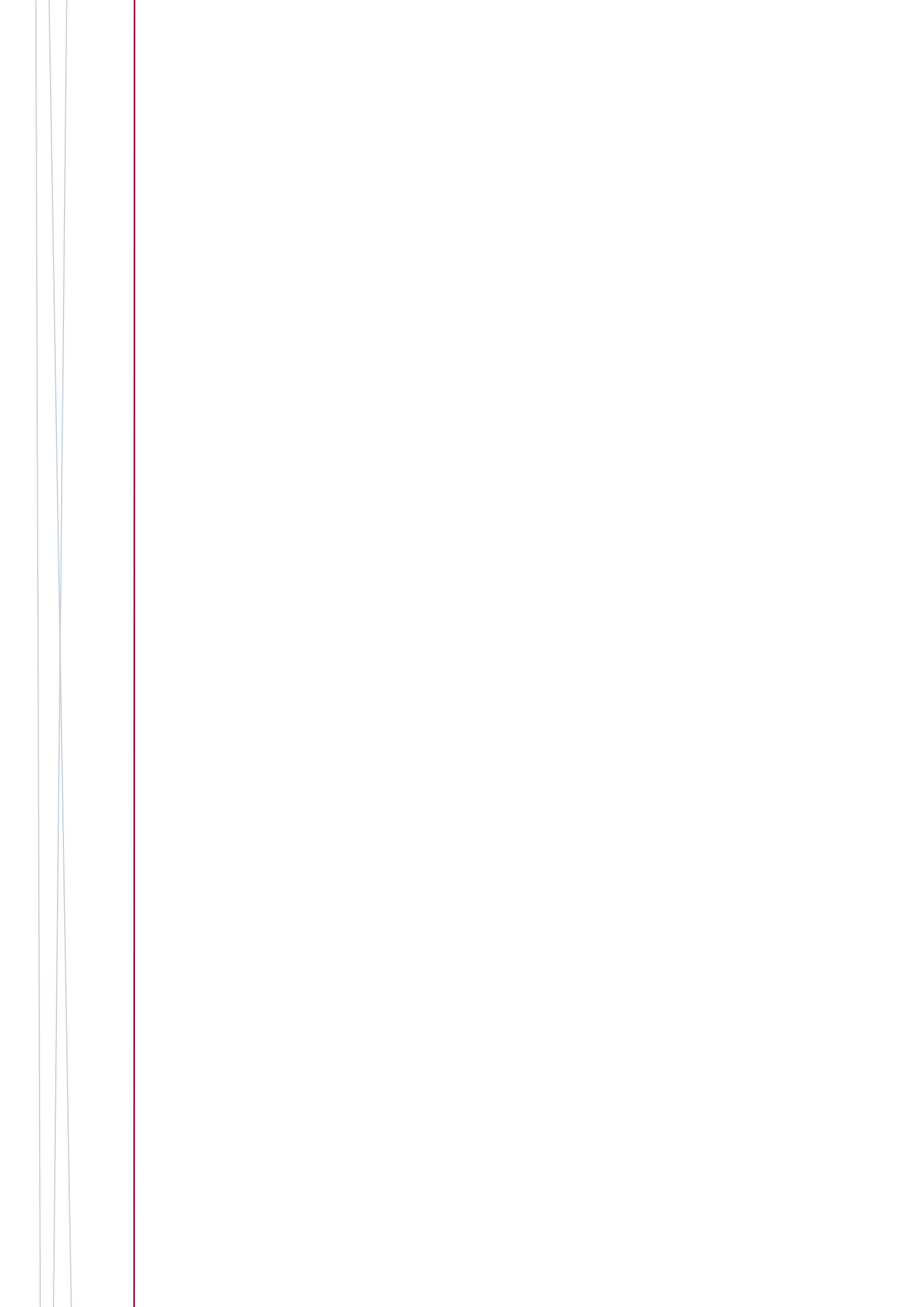
<i>1. Insolventierisico</i>	Geen, want een bevaki kan niet failliet gaan.
<i>2. Liquiditeitsrisico</i>	De liquiditeit van een bevaki hangt af van het aantal transacties. In sommige sessies zijn er minder transacties met bepaalde bevaki's van middelgrote of geringe betekenis. Als de markt krap is, kan een verkoop- of aankooporder een invloed hebben op de koers, als er aan de andere kant weinig belangstellenden zijn. De jongste jaren ziet men echter een aanzienlijke toename van de volumes en van de groeipercentages van de meeste bevaki's, onder meer als gevolg van de controle door financiële experts, de stijging van de 'float' en de graad van volwassenheid van dit beleggingsinstrument.
<i>3. Wisselrisico</i>	Geen, bevaki's zijn uitgedrukt in euro.
<i>4. Renterisico</i>	Ja. Onderhevig aan de rentetariefschommelingen (in principe leidt een stijging van de marktrente tot een daling van de waarde van de bevaki). Aangezien bevaki's beleggingen op lange termijn zijn, is de intrest ervan gedeeltelijk afhankelijk van de lange-termijnrente. Gedeeltelijk (zie ook punt 6 hieronder), omdat de stijging van de rente zou kunnen voortvloeien uit een stijging van de inflatie, die tot uiting zou komen in een indexering van de huurinkomsten.
<i>5. Koersschommelingsrisico</i>	Ja. Wordt in grote mate bepaald door de evolutie in de vastgoedsector en door intrinsieke kenmerken van het gebouw (ligging, ouderdom, aanpassing aan de huidige normen inzake luchtverversing, kwaliteit van de materialen, intekening door de huurders...).
<i>6. Risico van gebrek aan inkomsten</i>	Het dividend dat wordt uitgekeerd, kan variëren , want het hangt af onder meer van de mate waarin het gebouw is verhuurd, de voorwaarden bij de (her)onderhandelingen van de huurovereenkomsten en van de indexering van de huurprijzen.
<i>7. Kapitaalrisico</i>	Nee , kleiner dan het risico inzake koersschommeling, aangezien in principe de bevaki een onbeperkte levensduur heeft en er geen sprake is van de terugbetaling van het kapitaal op een of andere datum.

LIJST VAN DE BEVAKI'S OP 28.03.2007 (ZIE BIJGEWERKTE LIJST OP WWW.CBFA.BE OPENBARE INSTELLINGEN VOOR COLLECTIEVE BELEGGING NAAR BELGISCH RECHT, III BELEGGINGSVENNOOTSCHAPPEN)

Aedifica	www.aedifica.be
Ascencio	www.ascencio.be
Befimmo	www.befimmo.be
Cofinimmo	www.cofinimmo.be
Home Invest Belgium	www.homeinvestbelgium.be
Interinvest offices	www.interinvest.be
interinvest Retail	www.interinvest.be
Leasinvest Real Estate	www.leasinvest.be
Montea	www.montea.eu
Retail Estates	www.retailstates.be
Serviceflats Invest	www.sfi.be
Warehouses De Pauw	www.wdp.be
Warehouses Estates Belgium	www.w-e-b.be
Wereldhave Belgium	www.wereldhavebelgium.com

VOOR MEER INFORMATIE OVER DE BEVAKI'S

- Commissie voor het Bank-, Financie- en Assurantiewezen (CBFA)
www.cbfa.be
- Belgian Asset Managers Association (BEAMA)
www.beama.be



duurzaam en maatschappelijk
verantwoord investeren (DMVI)

07



7.1. Algemene kenmerken van de DMVI

Vaak hoort men nog spreken van 'beleggingen met een ethisch karakter', maar de ruimere benaming 'maatschappelijk verantwoorde en duurzame investeringen' (DMVI) breekt alsnar meer door. Het gaat om financiële producten die niet alleen louter financieel rendement beogen, maar ook 'meerwaarden' op ecologisch en cultureel gebied en/of in het vlak van de sociale economie, corporate governance en de eerbiediging van de mensenrechten. Die beleggingen verwijzen vaak naar het begrip 'duurzame ontwikkeling'¹¹.

Achtereenvolgens werden aan die beleggingen verschillende benamingen gegeven :

- Een **solidair financieel product** is een belegging met als hoofddoel de financiering van projecten met een maatschappelijke (meer bepaald het creëren van werkgelegenheid en/of in het kader van de strijd tegen de sociale uitsluiting) of ecologische dimensie. De spaarder ziet geheel of gedeeltelijk af van de inkomsten uit zijn belegging (intrest en dividend) ten voordele van een maatschappelijk project.
- **Financiële producten op basis van uitsluitingscriteria** passen negatieve criteria toe voor een aantal praktijken : kinderarbeid, productie van en handel in wapens, kernenergie, tabak, enz.
- Bij **financiële 'themaproducten'** ligt de klemtoon op een positieve benadering van een bepaald thema (bijvoorbeeld : de 'groene' ICB's/fondsen voor de bevordering van de eerbied voor het milieu).

- Meer recent zijn in het kader van de algemene en positieve benaderingen van de duurzame ontwikkeling **maatschappelijk verantwoorde en duurzame beleggingsproducten** op de markt gebracht. Gaat het om een financieel product van het DMVI-type, dan wordt het kapitaal belegd alleen in ondernemingen die niet alleen aan de traditionele financiële criteria beantwoorden, maar ook aan welomschreven sociale en ecologische waarden. In dat opzicht houden de beleggers rekening met corporate governance, human resources, de mensenrechten, de eerbied voor het milieu als voorbeelden van niet-financiële dimensies bovenop de financiële analyse van de ondernemingen.

Criteria die bepalen of een product al dan niet van het DMVI-type is

Ethiek is geen universeel gegeven, maar wel iets dat varieert al naargelang de cultuur, de overtuiging, het tijdperk en de plaats. Ook in het aanbod aan DMVI-producten zien we een variatie aan ethiek.

De meeste individuen staan achter de grote ethische concepten, maar elk individu heeft ook zijn eigen criteria en zal beslissen of een of andere belegging daaraan voldoet. Iedereen maakt zijn eigen keuzes op basis van de criteria die hij of zij onderschrijft, en beoordeelt de inhoud van de ethiek die hem of haar wordt voorgesteld. Vaak is er duidelijke en gedetailleerde informatie beschikbaar over de maatschappelijke en ecologische criteria waarmee rekening wordt gehouden in een maatschappelijk verantwoorde en duurzame belegging, en de verantwoordelijke belegger zal kunnen nagaan of de gehanteerde criteria naar zijn zin zijn. Een belangrijk aspect van dit type product is dan ook de verregaande transparantie op het gebied van beheer en bestemming van de investeringen.

11. *Duurzame ontwikkeling is een ontwikkeling die tegemoet komt aan de huidige behoeften zonder gevaar voor de mogelijkheden van de toekomstige generaties om in hun behoeften te voorzien.*

Verscheidene categorieën van DMVI-criteria zijn vooraf vastgesteld met het oog op een onderverdeling van de DMVI-producten.

- **negatieve criteria of uitsluitingscriteria** dienen als basis voor de uitsluiting uit de beleggingsportefeuille van ondernemingen waarvan de activiteiten, diensten of producten een band hebben met een bedrijvigheid die als delicaat wordt beschouwd (bijvoorbeeld wapenhandel, tabak, kernenergie, alcohol, olie, ...), of van ondernemingen uit ondemocratische landen of uit landen die de mensenrechten niet respecteren (die bijvoorbeeld niet voor kinderarbeid terugdeinzen).
- **positieve criteria** voor de selectie in de portefeuille van ondernemingen op basis van hun houding ten opzichte van het milieu, hun sociaal beleid, hun productieprogramma (afvalrecyclage zowel vóór als na het productieproces), hun eerbied voor de mensenrechten, of al naargelang de plaats die ze geven aan vrouwen en minderheden.

De 'duurzame en maatschappelijk verantwoorde' filter kan zijn gebaseerd op één of meer positieve of negatieve criteria of op een combinatie van beide.

Wie is verantwoordelijk voor het ethisch of maatschappelijk verantwoord karakter van een product van het DMVI-type ?

Het ethisch of maatschappelijk verantwoord karakter van een product van het DMVI-type kan vallen onder de verantwoordelijkheid van :

- degene die het product promoot of beheert en die het hem toevertrouwd kapitaal belegt met inachtneming van zijn ethische eisenbundel; in de regel zal hij daarvoor een beroep doen op een gespecialiseerd adviesbureau dat al dan niet tot de beheerder behoort. Voor de screening van ICB's van het DMVI-type wordt steeds vaker aangeklopt bij de interne analyse- en onderzoeksafdelingen van de beheerde instelling in combinatie met een volkomen onafhankelijke verificatie door een adviescomité of een revisor.
- een onafhankelijke organisatie gespecialiseerd op het gebied van niet-financiële evaluatie en de notering van 'duurzame' waarden; het onderzoek op het gebied van maatschappelijk verantwoorde beleggingen is in handen van binnen- en buitenlandse gespecialiseerde onderzoekscentra.

De financiële producten van het DMVI-type in België

De belegger vindt op de Belgische markt verscheidene groepen duurzame of maatschappelijk verantwoorde investeringen:

- **ethische spaarproducten**: zie fiche 7.2.
- **DMVI-ICB's of ICB's voor duurzame en maatschappelijk verantwoorde beleggingen**: beleggingsfondsen uitgegeven door een vijftiental banken; zie fiche 7.3.

MEER WETEN OVER ETHISCHE BELEGGINGEN OF DMVI

- **Belgian Asset Managers Association (BEAMA)**, met de driemaandelijke lijst van DMVI-ICB's, de DMVI-definitie en de DMVI-methodologie zoals overeengekomen door de Belgische ICB-sector.
www.beama.be/content/publicaties/index.php?page=ethisch
- **Réseau Financement Alternatif**, met meer bepaald een 'producten database', waar men alle op de Belgische markt beschikbare ethische en/of solidaire financiële producten vindt. www.reseau-alterfinance.org
- **Netwerk Vlaanderen**, op de website 'Duurzaam sparen en beleggen'. duurzaam.netwerk-vlaanderen.be
- **Eurosif gedragscode inzake transparantie voor MVI-fondsen bestemd voor het grote publiek**
www.eurosif.org/pub2/2activ/initvs/transp/index.shtml
- **Principes inzake maatschappelijk beleggen** vastgesteld door de belangrijkste beleggers op wereldniveau met permanente steun van het Programma van de Verenigde Naties voor de Omgeving Financieel Initiatief en het Wereldpact van de Verenigde Naties. www.unpri.org/principles/
- « **Les placements éthiques et solidaires** », Alternatives économiques Pratique, nr. 25 bis, 144 pagina's, december 2006. Verkrijgbaar in de boekhandel. Ook bestelbaar via www.alternatives-economiques.be

Dit is een praktische gids voor nuttige beleggingen met daarin praktische fiches die inzicht bieden in de werking van de in België aangeboden producten. Die publicatie kwam tot stand in samenwerking met Netwerk Alternatieve Financiering.

7.2. Ethische spaarproducten

De op de Belgische markt beschikbare formules voor ethisch sparen zijn tamelijk eenvoudig. Het betreft klassieke spaarproducten :

- **gereguleerde spaardepositorekeningen** waarop de spaarder zijn spaargeld zet en waarvoor hij een intrest krijgt
- of **termijnrekeningen**

Het **ethisch aspect** van die spaarproducten hangt samen met de bestemming die de bank aan het gestorte geld zal geven en/of de mogelijkheid voor de spaarder om te beslissen een deel van zijn intrest af te staan ten voordele van een door hem gekozen vereniging.

De Belgische markt van het ethisch sparen is relatief beperkt. Dat segment is de jongste jaren weinig geëvolueerd wat het aanbod en de vernieuwing van de producten betreft alsook het aantal instellingen die in dat segment werkzaam zijn. Momenteel biedt een beperkt aantal banken in België ethische spaarrekeningen aan.

Voor informatie over de ethische spaarformules die op de Belgische markt beschikbaar zijn, kan men terecht op de 'producten database' op de website www.reseau-alterfinance.org (zie rubriek 'Sparen en beleggen').

BELASTINGSTELSEL

Het belastingstelsel voor ethische spaarproducten is gelijk aan dat voor klassieke spaarproducten:

- voor de gereguleerde spaardepositorekeningen
- voor de termijndeposito's of -rekeningen

VOORDELEN EN NADELEN VAN DE ETHISCHE SPAARPRODUCTEN

Voordelen

- Zelfde voordelen als voor klassieke spaarrekeningen: liquiditeit, soepelheid, voordelig belastingstelsel tot een plafondbedrag van 1.600 euro aan intrest (belastingjaar 2006).
- Mogelijkheid voor de spaarder om aan zijn beleggingen een ethisch of solidair tintje te geven.

Nadelen

- **Geringe vergoeding**, zoals bij klassieke spaarproducten.

RISICO'S VERBONDEN AAN DE ETHISCHE SPAARPRODUCTEN

Identiek aan die bij een gereguleerde spaardepositorekening of een gewone termijnrekening.

7.3. DMVI-ICB's

DMVI-ICB's (Instellingen voor collectieve beleggingen die duurzaam en maatschappelijk verantwoord investeren) hebben dezelfde kenmerken als de overige ICB's (zie fiche 5), met dit verschil dat zij zich in de keuze van hun beleggingen laten leiden door niet-financiële overwegingen (van sociale, ecologische, ethische aard, in verband met corporate governance, enz.) naast het aspect van het financieel rendement.

Er zijn verscheidene mogelijkheden :

1. Duurzame ICB's: die ICB's doen maatschappelijk verantwoorde beleggingen op basis van een multidimensionele screening.

In dit model wordt als principe gehanteerd dat een duurzame economische groei van een onderneming niet mogelijk is, als geen rekening wordt gehouden met de belangen van de stakeholders: de werknemers, de samenleving, het milieu, de klanten, de aandeelhouders en de leveranciers.

2. Thema-ICB's: die ICB's doen maatschappelijk verantwoorde beleggingen op basis van een thema gebonden screening

beleggingen met een maatschappelijke rol: de emittenten worden eerst geselecteerd op basis van hun positieve bijdrage in maatschappelijk opzicht of op het stuk van de duurzame ontwikkeling, en pas daarna op basis van het verhoopte rendement. Een voorbeeld daarvan zijn ICB's voor micro-financiering.

- beleggingen op basis van uitsluitingscriteria: emittenten die zijn betrokken bij bepaalde activiteiten of praktijken die worden geacht in strijd te zijn met de ecologische, sociale, maatschappelijke of ethische beleggingscriteria, worden uitgesloten. Voorbeelden zijn ICB's die niet investeren in ondernemingen die banden hebben met de tabaksindustrie.
- beleggingen met eendimensionele controle: in het beleggingsbeleid wordt rekening gehouden met de

prestaties van de emittent uitsluitend in niet-financieel opzicht (of alleen met een aantal aanverwante aspecten van sociale, ecologische, maatschappelijke of ethische aard). Voorbeelden daarvan zijn ICB's die in hun portefeuille alleen ondernemingen opnemen die een bijdrage leveren tot het milieubehoud.

3. Solidariteits-ICB's: strikt genomen zijn dit geen DMVI-ICB's, want er is geen screening van de portefeuille op basis van DMVI-criteria. Ze bieden de belegger echter de mogelijkheid om achteraf een deel van zijn opbrengst te storten voor een goed doel.

De DMVI-ICB's vormen het financieel DMVI-segment met de sterkste groei. Eind 2006 was dat segment goed voor 5,5 miljard euro.

België is koploper in Europa op het gebied van het aandeel van de DMVI-ICB's in de totale ICB's-markt (3,2 % eind 2006).

Dat segment wordt gekenmerkt door een **uitgesproken zin voor innovatie**. In 1992 waren er twee beleggingsfondsen, in 1999 bedroeg dat aantal al 13, in 2002 26 en eind 2006 waren er 53 compartimenten van duurzame ICB's. Van een potentieel modeverschijnsel is duurzaam en maatschappelijk verantwoord beleggen uitgroeid tot een echte markttrend vanuit een visie op lange termijn.

Lijst van DMVI-ICB's

Voor een lijst van DMVI-ICB's kan men terecht op www.beama.be (zie rubriek 'Publicaties' > DMVI).

BELASTINGSTELSEL

Het belastingstelsel voor DMVI-ICB's is gelijk aan dat voor de overige ICB's naar Belgisch recht (zie fiche 4.2.2.).

VOORDELEN EN NADELEN VAN DMVI-ICB'S**Voordelen**

- Dankzij DMVI-ICB's kunnen **ondernemingen worden bevoordeeld** die projecten hebben op maatschappelijk of cultureel gebied of inzake milieu.
- Duurzaamheid wint aan belangrijkheid.

Nadelen

- **De kosten:** zoals bij de overige fondsen (zie fiche 4.2.2.) zijn er kosten verbonden aan de instap in of uitstap uit een ICB van het DMVI-type. Ook worden er **beheerkosten** (soms meer dan voor gewone beveks) aangerekend.
- Veel DMVI-ICB's zijn **weinig gediversifieerd**: dat lijkt logisch, vermits bepaalde sectoren automatisch niet voor dergelijke ICB's in aanmerking komen (wapenhandel, kernenergie). Ze zijn dan ook **onstabiel**er dan gewone ICB's.

RISICO'S VERBONDEN AAN DE DMVI-ICB'S

1. Liquiditeitsrisico	Gering. Die effecten kunnen te allen tijde tegen de marktvoorwaarden worden verkocht, mits de uitstapkosten worden betaald.
2. Wisselrisico	Geen voor DMVI-ICB's in euro.
3. Renterisico	Hangt af van de samenstelling van het DMVI-fonds: zowel aandelen als obligaties zijn onderhevig aan renteschommelingen.

goud, goudmijnen en andere
edele metalen

08



Goud, goudmijnen en andere edele metalen

Edele metalen zijn altijd al als beleggingsinstrumenten beschouwd geweest.

Goud is het meest gebruikte edel metaal voor beleggingsdoeleinden. Sedert lang wordt goud beschouwd als een **toevluchtswaarde** in geval van uitzonderlijke omstandigheden (vooral oorlog en politieke instabiliteit).

Goud heeft, in vergelijking met andere beleggingsvormen, het voordeel dat het gemakkelijk kan worden verhandeld overal ter wereld tegen een gekende prijs die is uitgedrukt volgens internationale normen.

De referentieprij van goud wordt uitgedrukt in Amerikaanse dollar (USD) per ons (1 ons = 31,1035 gram). Het gaat om goud op rekening, d.w.z. goud dat materieel niet leverbaar is. Goud wordt hoofdzakelijk verhandeld in de vorm van futures en opties. Daarnaast bestaat er een belangrijke materiële markt uitgedrukt in lokale munt (euro, ...) en eventueel in lokale gewichtseenheden (kilo, ons, taël).

Vandaag is het de markt van de futures en opties die overheerst, de materiële markt volgt. De schommelingen kunnen hoog oplopen en voor de belegger die in euro belegt, is het muntrisico niet te onderschatten.

In België is er geen officiële notering, maar gespecialiseerde financiële bemiddelaars delen iedere dag de referentiekosten, uitgedrukt in euro, mee.

Hoe in goud te beleggen?

In materieel goud

- **In goudstaven** die overeenstemmen met internationale standaarden (d.w.z. met stempel van een internationaal erkende goudsmelter en een gehalte van minimum 995, de standaard bedraagt 9999). De referentiegoudstaaf weegt één kilogram, maar kan worden opgesplitst in 500, 250, 100, 50, 20, 10 en 5 gram. Wegens hun gewicht en waarde worden de oude "standaardstaven" van ongeveer 12,5 kg niet meer regelmatig verhandeld.
- **in goudstukken:** bij de goudstukken vinden we:
 - de courante goudstukken die nu nog worden geslagen (Zuid-Afrikaanse Kruggerand, Canadese MapleLeaf, Amerikaanse Eagle, Australische Nugget). Deze stukken vertegenwoordigen een ons fijn goud. Ze worden verhandeld rond hun intrinsieke waarde, d.w.z. de waarde van het goud dat erin is verwerkt.
 - de oude goudstukken: deze stukken die vooral in de tweede helft van de 19de en de eerste helft van de 20ste eeuw werden geslagen, dienden in hun tijd als wettige betaalmiddelen. Er kan een vergoeding voor worden betaald afhankelijk van de vraag, hun zeldzaamheid of hun staat. Ze zijn eventueel nog steeds hun intrinsieke waarde waard.
- **In aandelen van goudmijnen:** goudmijnen geven effecten uit en keren eventueel dividenden uit, net zoals elke andere onderneming. Naast hun economische activiteit, worden ze tevens gewaardeerd aan de hand van de potentiële goudreserves die ze bezitten. Daardoor kunnen ze een belangrijk hefboomeffect hebben op die potentiële reserves wanneer de goudprijs stijgt. Vermits deze vennootschappen zich hoofdzakelijk in Amerika en Zuid-Afrika bevinden, bestaat er een muntrisiko (USD of ZAR). Ze kunnen dus zeer volatiel zijn en volgen ook de algemene beurscontext. Sommige beveks bevatten enkel goudmijnen.
- **In opties of futures:** de belegging zal dan vooral gebeuren in USD, via de Amerikaanse markten, wat een muntrisiko meebrengt voor een eurobelegger.

BELASTINGSTELSEL

Sedert 1 januari 2000 hoeft er geen BTW te worden betaald op enigerlei transactie (levering, invoer, aankoop binnen de Europese Unie of dienstverlening door een gemandateerd tussenpersoon) die betrekking heeft op "beleggingsgoud".

Op elke belegging waarbij het niet om "beleggingsgoud" gaat, is het gebruikelijke BTW-tarief van 21% verschuldigd.

Voor transacties met muntstukken met een oudheidswaarde blijft het BTW-tarief van 6% gelden.

In het kader van het normale beheer van een privévermogen is een meer- of minwaarde uit een verkoop van goud niet belastbaar en evenmin aftrekbaar.

Voor aandelen van goudmijnen geldt hetzelfde belastingstelsel als dat voor andere aandelen.

DE ANDERE EDELE METALEN

De andere edele metalen, waarvoor de markten erg speculatief zijn en niet zijn aan te raden voor kleine beleggers, zijn vooral:

- **zilver:** een vermogensbestanddeel van de gezinnen (zilverwerk), stukken en verzamelmedailles;
- **platinum:** veel gebruikt in de juwelensector maar ook in de industrie, net zoals **palladium**, voor de fabricage van uitlaten met katalysator;
- **iridium en rhodium:** gebruikt in legeringen met platinum.

Deze metalen worden hoofdzakelijk verhandeld in Amerikaanse dollar op de Amerikaanse markten. Onder normale marktomstandigheden zijn ze doorgaans niet in materiële vorm beschikbaar.

VOORDELEN EN NADELEN VAN BELEGGINGEN IN GOUD

Voordelen

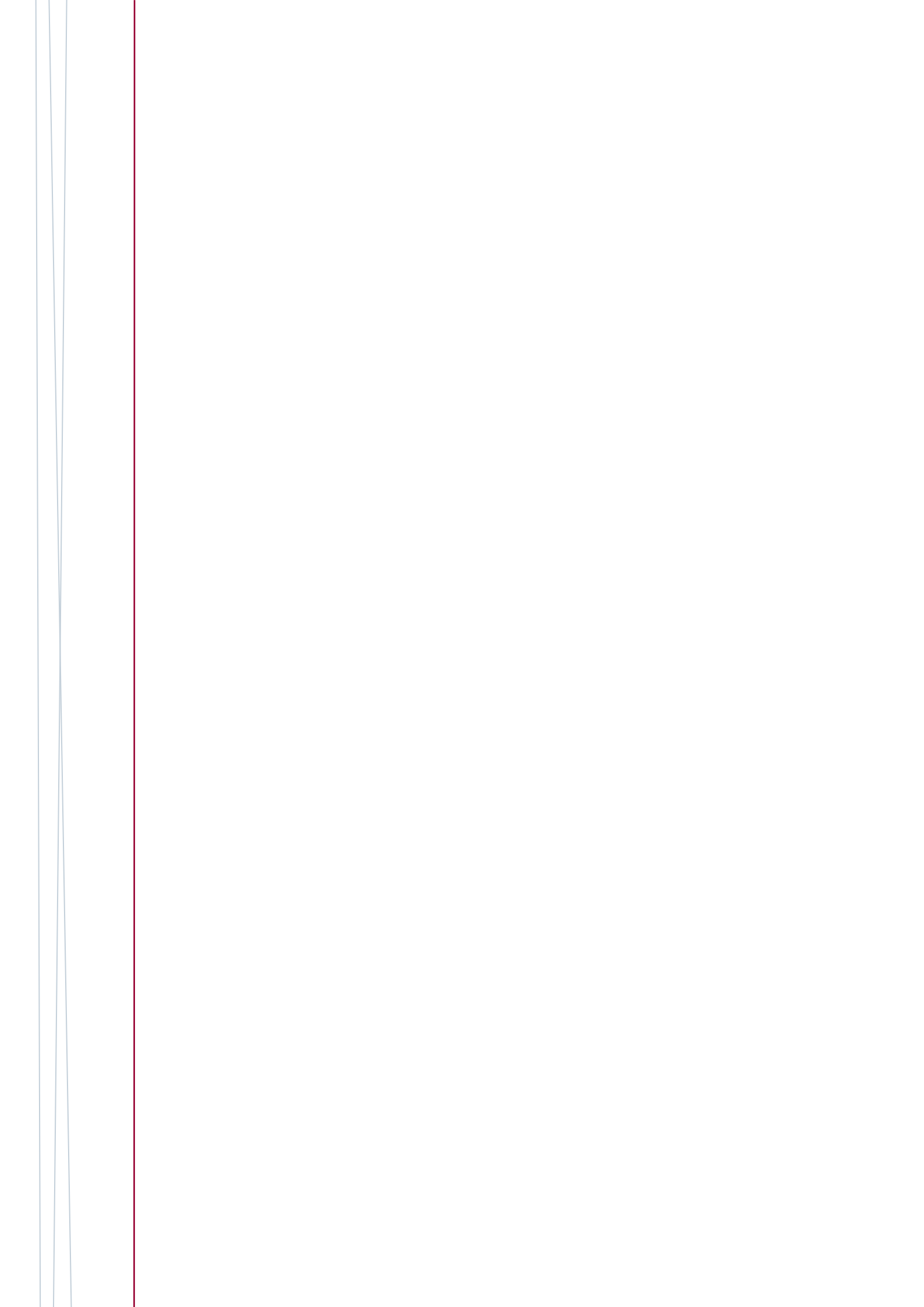
- Goud biedt een **bescherming tegen inflatie**. Een deel van zijn vermogen (3 tot 5 % volgens experts) in goud beleggen is als het ware een verzekering en diversifiëring voor de rest van het vermogen.
- **De rol van goud als toevluchtswaarde is evenwel nagenoeg verdwenen:** de goudprijs wordt inderdaad steeds minder bepaald door de vraag van de beleggers in periodes van onzekerheid (wat de goudprijs doet stijgen), maar steeds meer door het spel van vraag en aanbod op de derivatenmarkten.

Nadelen

- Het gaat om een **steriele belegging**: goud en edele metalen leveren geen inkomsten op. Dit nadeel speelt vooral wanneer de rentetarieven hoog liggen. De enige mogelijke winst is de meerwaarde bij de wederverkoop, maar de schommelingen van de goudprijs hangen af van talrijke factoren (inflatiepeil, reële rentetarieven, sterkte van de dollar, reële economische groei).
- Wegens hun hoogst speculatieve aard moeten aandelen in goudmijnen snel worden gekocht en verkocht, wat een **tamelijk diepgaande technische kennis** vereist die een "goede huisvader" als belegger zelden bezit. Het komt er vooral op aan de toestand van hun reserves en het niveau van hun productiekosten te kennen.

RISICO'S VERBONDEN AAN BELEGGINGEN IN GOUD

<i>1. Liquiditeitsrisico</i>	Tamelijk klein wat materieel goud betreft, behalve voor bepaalde gespecialiseerde goudstukken. Voor aandelen van goudmijnen hangt dit af van het aantal transacties.
<i>2. Wisselrisico</i>	Aangezien de goudprijs op de wereldmarkten in dollar wordt uitgedrukt, kunnen de schommelingen van die munt een daling van de goudprijs compenseren of versterken.
<i>3. Koersschommelingsrisico met een minderwaarde tot gevolg</i>	De goudprijs en de koers van de aandelen van goudmijnen zijn erg onstabiel. Er is dus een groot gevaar voor wederverkoop met verlies, tegen een beurskoers die lager is dan de aankoopkoers, vooral op korte termijn.
<i>4. Risico van gebrek aan inkomsten (of terugbetalingsrisico)</i>	Materieel bezit van goud levert geen inkomsten op. Aandelen van goudmijnen geven recht op een dividend, een variabele opbrengst die in bepaalde jaren niet kan worden uitgekeerd.
<i>5. Kapitaalrisico</i>	Groot risico voor wederverkoop met verlies tegen een beurskoers die lager ligt dan de aankoopkoers. De bewaring van materieel goud waarborgt het terugbetalingsrisico.



definities van risico's verbonden
aan de belegginstrumenten

bijlage



DEFINITIES VAN DE RISICO'S VERBONDEN AAN BELEGGINGSINSTRUMENTEN

1. Risico van insolventie

Het risico van insolventie van de debiteur heeft te maken met de mogelijkheid dat de emittent van de roerende waarde zijn verbintenissen niet meer kan nakomen. De kwaliteit van de emittent van een roerende waarde is erg belangrijk, want hij is verantwoordelijk voor de terugbetaling van het aanvangskapitaal. Een degelijke inschatting van dat risico is uiterst belangrijk. Hoe slechter de financiële en economische toestand van de emittent, hoe groter het risico dat men niet (of slechts gedeeltelijk) wordt terugbetaald. Uiteraard zal de intrest die een dergelijke emittent biedt, hoger liggen dan die welke een schuldenaar met een betere kwaliteit voor een gelijkaardig effect zou bieden. Een deel van de oplossing voor dat probleem ligt in de **rating** (inschatting van het risico door een onafhankelijk orgaan).

2. Liquiditeitsrisico

Het kan gebeuren dat men zijn geld (kapitaal + eventueel intrest) terug wil vóór de vervaldag van de belegging, omdat men het nodig heeft of om het opnieuw te beleggen in een product met een hoger rendement.

Het liquiditeitsrisico heeft te maken met de mogelijkheid dat de belegger moeilijkheden ondervindt om zijn geld vóór de vervaldatum (zo er al een is) terug te krijgen.

De liquiditeit van een belegging hangt af van verscheidene factoren, met name:

- *het aantal transacties* op de markt waarop het product wordt verhandeld; de koersen variëren meer op een krappe markt waarop een grote opdracht een sterke koersschommeling tot gevolg kan hebben. Hoe ruimer de markt, hoe geringer het liquiditeitsrisico;
- *de kosten bij uitstap* uit een belegging;
- *de tijd die nodig is om het geld terug te krijgen (betalingsrisico)*.

3. Wisselrisico

Als wordt belegd in een andere munt dan de euro, bestaat er onmiskenbaar een wissel- of valutarisico.

Het wisselrisico heeft te maken met de mogelijkheid dat het rendement van de belegging daalt als gevolg van een ongunstige evolutie van de valuta waarin men heeft belegd.

In geval van een ongunstige evolutie van de valuta zal het rendement worden uitgehold als gevolg van de winstderving die te wijten is aan de omzetting in euro.

Bij een gunstige evolutie zal de belegging een 'normaal' rendement opleveren alsook een meerwaarde wegens de gunstige wisselkoers.

<i>4. Renterisico</i>	<p>Het renterisico is het risico verbonden aan een wijziging van de rentetarieven op de markt met een koersdaling van het effect als gevolg.</p> <p>Bij vastrentende beleggingen, zoals obligaties, komt het renterisico tot uiting in het gevaar dat een wijziging van de rentetarieven leidt tot een wijziging van de beurskoers van de obligatie en dus tot een waardevermeerdering of waardeverlies. Als het effect op de secundaire markt wordt verkocht vóór de vervaldatum op een ogenblik waarop de marktrente meer bedraagt dan de nominale rente van de obligatie, zal de spaarder rekening moeten houden met een waardeverlies; als de marktrente daarentegen minder bedraagt dan de nominale waarde, treedt er een waardevermeerdering op.</p> <p>Voorbeeld: een obligatie op tien jaar uitgegeven in 2001 en met een rente van 5 %, zal in waarde dalen wanneer de marktrente 6 % bedraagt in 2002. Valt die rente echter terug op 4 %, dan zal de waarde stijgen.</p> <p>Voor beleggingen met een variabele rente, zoals aandelen, heeft een stijging van de rentetarieven over het algemeen een negatieve invloed op de evolutie van de aandelenkoersen. .</p>
<i>5. Volatiliteitsrisico</i>	<p>Het volatiliteitsrisico heeft te maken met de mogelijkheid dat de koers van een belegging met een variabele opbrengst onderhevig is aan sterke of zwakke schommelingen met een waardevermeerdering of waardeverlies tot gevolg.</p> <p>De belegger zal rekening moeten houden met een waardeverlies als de koers daalt, en met een waardevermeerdering als de koers stijgt.</p>
<i>6. Risico van gebrek aan inkomsten</i>	<p>Het risico van gebrek aan inkomsten heeft te maken met de mogelijkheid dat de belegger geen inkomsten uit zijn belegging haalt.</p> <p>Het resultaat is een absoluut verlies gezien de inflatie en een relatief verlies in vergelijking met een renderende belegging (opportuïteitskosten).</p>
<i>7. Kapitaalrisico</i>	<p>Het kapitaalrisico (of terugbetalingsrisico) heeft te maken met de mogelijkheid dat de belegger zijn aanvangsinbreng niet volledig terugkrijgt op de vervaldatum of op het ogenblik waarop hij uit de belegging stapt.</p> <p>Als er bijvoorbeeld in aandelen wordt belegd, is er een aanzienlijk kapitaalrisico, want het belegde kapitaal schommelt afhankelijk van de financiële en economische situatie van de onderneming.</p>
<i>8. Andere risico's</i>	<p>Specifieke risico's voor een bepaalde soort van belegging.</p>
