

# OBLIGATIONS



## DÉFINITION

Les obligations sont des titres de créance négociables permettant d'emprunter de l'argent sur les marchés financiers. Les obligations peuvent être émises soit par les Etats (on parle d'obligations publiques ou de bons du Trésor), soit par les entreprises (on parle alors d'obligations privées ou « corporate »). En achetant des obligations, l'investisseur reçoit des intérêts en rémunération de ce prêt – on l'appelle le « coupon » -, et, l'émetteur rembourse le montant emprunté (« montant nominal ») à l'échéance prévue ou à la valeur de marché des obligations en cas de revente avant l'échéance. Les événements durant la vie de l'obligation (paiement de coupon, convertibilité, remboursement, échéance, ...) sont prévus au contrat d'émission.

## LIQUIDITÉ

La plupart des obligations ont **une durée fixe**. L'entreprise ou l'état à laquelle/auquel un investisseur prête de l'argent indique le jour où elle/il s'engage à rembourser. Ce jour s'appelle « l'échéance ». Il existe également des « **obligations perpétuelles** ». Ce sont des emprunts à durée indéterminée dont l'investisseur ne peut réclamer le remboursement à une date définie car il n'y a pas d'échéance. L'émetteur se réserve un droit, à un moment déterminé à l'émission, de mettre fin à l'emprunt et de rembourser le montant nominal.

L'investisseur peut acheter des obligations au **marché primaire**, c'est-à-dire au moment de l'émission des obligations par l'émetteur. L'investisseur peut également acheter des obligations déjà émises sur les marchés : dans ce cas, elles ne sont pas achetées à l'entreprise ou à l'Etat qui les émet mais au détenteur des obligations souhaitant céder ses obligations. Dans ce cadre, l'achat s'effectue sur le **marché secondaire**. Le prix de l'obligation sur le marché secondaire est alors fonction de l'offre et de la demande. Les échanges se font sur les marchés de gré à gré à la différence des actions qui peuvent être négociées sur des marchés réglementés.

## COUPON

Le coupon d'une obligation peut être **fixe** ou **variable** sur toute la durée de vie de l'obligation. Il peut également être « **révisable** », c'est-à-dire évoluer d'un coupon « fixe » à « variable », ou l'inverse. Il peut enfin être **indexé sur un sous-jacent** (l'inflation, le cours du baril de pétrole, l'or, les indices boursiers, etc.) ou calculé **sur la base d'un zéro coupon** (ce qui signifie qu'il n'y a pas de versement de coupon durant la vie de l'obligation).

## FRAIS DE TRANSACTION

Les frais initiaux de transaction payés par l'investisseur ne peuvent être recouverts que par les plus-values et les coupons éventuelles réalisées au moment de la revente du produit par l'investisseur, un remboursement anticipé ou à l'échéance.

## RISQUES

La détention d'obligations expose principalement aux risques suivants :

- **Risque de perte en capital notamment en cas de défaillance de l'émetteur** : l'investisseur dispose d'une créance sur la société, il peut perdre tout ou partie de son capital. Ce risque est considéré plus limité dans le cas des obligations d'Etat, même si la crise de la dette en Europe fait nuancer ce propos, notamment au travers de l'exemple de la Grèce. Afin d'être éclairé sur les risques encourus, des agences spécialisées examinent les émetteurs et attribuent des notes indiquant leur capacité à honorer leurs engagements. C'est ce qu'on appelle le niveau « solvabilité » des émetteurs.

- **Risque d'évolution des taux d'intérêt** : pour les obligations à taux fixe, la valeur boursière de l'obligation varie en fonction de l'évolution des taux d'intérêt. Si les taux d'intérêt montent, le prix de l'obligation diminue (il est revu à la baisse afin que l'obligation offre le même rendement que celui du marché) ; et inversement. Dans les deux cas, ces mouvements n'ont pas de conséquence pour les investisseurs qui conservent leurs obligations jusqu'à l'échéance, puisqu'elles seront alors remboursées à la valeur indiquée dans le contrat d'émission.

- **Risque de liquidité** : il s'agit du degré de difficulté à pouvoir acheter ou vendre son actif financier rapidement et au prix souhaité. Dans un marché peu liquide, l'investisseur qui souhaite vendre son actif devra, au mieux, consentir à un rabais substantiel sur le prix escompté pour se défaire de ses titres, au pire, il lui sera impossible de vendre.

## FACTEURS INFLUENÇANT LE COURS

Pendant sa durée de vie, la valeur de l'obligation fluctue quotidiennement, et ce particulièrement sous l'influence des deux éléments suivants : **la santé financière de l'entreprise ou de l'état** émetteur et **l'évolution des taux d'intérêt** sur le marché. En général, le prix d'une obligation augmente quand les taux d'intérêt baissent et inversement. L'offre et la demande influent également sur le cours.

## LES PRINCIPAUX ATOUTS

- La possibilité d'obtenir un **revenu stable sous forme d'un coupon**.
- Un investissement avec – dans la plupart des cas – **une échéance déterminée**.
- La volatilité du prix est réduite par rapport à une action.

## LES PRINCIPAUX RISQUES ET CONTRAINTES

- Un investissement dont le risque de perte en capital dépend de **la solvabilité de l'émetteur**.
- **Le rendement peut être limité voire nul ou négatif** dans un environnement de taux bas.
- La **liquidité** peut être réduite.
- **Risque de change** s'il s'agit d'émission en devises étrangères.

## LES DIFFÉRENTS TYPES D'OBLIGATIONS

### Obligations convertibles

Les obligations convertibles sont une forme de titres « hybrides » qui possèdent à la fois une partie des **caractéristiques d'une action et celles d'une obligation**.

En effet, les obligations convertibles peuvent être échangées contre des actions de l'entreprise émettrice (ou d'une autre entreprise) lors d'une période dite « de conversion ». Cet échange correspond alors au remboursement de ces obligations.

Ainsi, les obligations convertibles permettent à leurs détenteurs de toucher **des coupons réguliers**, comme s'ils détenaient des obligations classiques.

### Obligations émergentes

Les obligations émergentes sont des titres de créances émis par des entités (entreprises ou gouvernements) situées dans les pays dits émergents.

Ce type d'obligations présente **une rentabilité parfois plus élevée** liée au dynamisme démographique ainsi qu'à la croissance et l'industrialisation de ces économies.

Ces obligations s'accompagnent **de risques plus importants** (risque de liquidité qui peut accroître le délai d'exécution des ordres, fortes fluctuations des valorisations, en raison des évolutions des marchés boursiers, financiers, des niveaux de taux, des marchés des changes, ainsi que risques pays accrus et décisions politiques, comme les réglementations des contrôles des devises notamment) qui justifie un taux de rendement plus élevé.

### Obligations *high yield*

Les obligations *High Yield* ou obligations à haut rendement (autrefois appelées *junk bonds*) sont des titres de créance émis par des entités (entreprises ou gouvernements) dont la solvabilité est jugée plus « risquée », c'est-à-dire qu'elles présentent **un niveau d'endettement plus élevé et de moindre solvabilité**. Leur notation financière est inférieure à BBB- (Standard & Poor's) ou Baa3 (Moody's). Les risques de perte en capital et de crédit sont donc accrus. Du fait de leur niveau de risque élevé, ces obligations sont en contrepartie **généralement mieux rémunérées**.

Les Obligations *High Yield* sont des obligations dont la notation est inférieure à Investment Grade. Ces obligations présentent un risque supérieur mais un rendement généralement plus attractif que des obligations de meilleure notation.

**Avant d'envisager une décision d'investissement, votre Banquier Privé se tient à votre disposition pour tout complément d'information et pour évaluer avec vous l'adéquation de cette solution avec vos connaissances et compétences en matière financière, vos objectifs d'investissement, votre appétence aux risques et votre situation patrimoniale, juridique et fiscale.**

Le présent document n'a pas de vocation contractuelle mais uniquement publicitaire. Le contenu de ce document n'est pas destiné à fournir un service d'investissement ; il ne constitue ni un conseil en investissement, ni une offre de produit ou service ou une sollicitation d'aucune sorte de la part de Société Générale Private Banking. Les informations qui y sont contenues sont données à titre indicatif et visent à mettre à la disposition du lecteur les informations pouvant être utiles à sa prise en décision. Elles ne constituent en aucune manière des recommandations personnalisées. Le lecteur ne saurait en tirer ni une recommandation d'investissement, ni un conseil juridique, comptable ou fiscal. L'investisseur est invité à cet égard à se rapprocher de son conseil fiscal habituel pour toutes les questions relatives au traitement fiscal qui lui serait applicable et aux obligations déclaratives auxquelles il pourrait être soumis. Les informations sur les performances passées éventuellement reproduites ne garantissent en aucun cas les performances futures. Ce document est élaboré à partir de sources que Société Générale Private Banking considère comme étant fiables et exactes au moment de sa réalisation. Toutes les informations contenues dans ce document peuvent être modifiées sans préavis. Société Générale Private Banking ne peut en aucun cas être tenue responsable pour toute décision prise par un investisseur sur la base de ces informations. Le présent document est confidentiel, destiné exclusivement à la personne à laquelle il est remis et ne peut ni être communiqué ni porté à la connaissance de tiers, ni reproduit totalement ou partiellement, sans accord préalable et écrit de Société Générale Private Banking France. Avant toute souscription d'un service d'investissement ou d'un produit financier, l'investisseur potentiel doit prendre connaissance de l'ensemble des informations contenues dans la documentation détaillée du service ou produit envisagé (prospectus, règlement, document intitulé « informations clés pour l'investisseur », Term sheet, conditions contractuelles du service d'investissement) en particulier celles liées aux risques associés à ce service ou produit.

## GLOSSAIRE

**Hybrides** : les titres hybrides sont des titres qui empruntent des caractéristiques à la fois des actions et des dettes. Par exemple, les obligations convertibles, les obligations remboursables en actions sont des titres hybrides.

**Risque de crédit** : l'investisseur est exposé à un éventuel défaut de la contrepartie ou de l'émetteur et du garant (qui induit un risque sur le remboursement à l'échéance du produit ou le paiement d'échéances pendant la durée de vie du produit si la contrepartie ou l'émetteur et le garant ne sont pas en mesure d'honorer leurs engagements) ou à une dégradation de la qualité de signature de l'émetteur et du garant (qui induit un risque sur la valorisation du produit).

**Risque de marché** : le risque d'une variation de la valorisation d'un produit est lié aux facteurs de marché, incluant, entre autres, la performance globale des entreprises et la perception par le marché des facteurs économiques et politiques influençant la valorisation de ce produit.

**Risque lié aux taux d'intérêt** : le risque de variation de la valorisation des produits indexés ou adossés à des taux d'intérêts.

**Risque de liquidité** : certaines conditions exceptionnelles de marché peuvent avoir un effet défavorable sur la liquidité du produit, voire même rendre le produit totalement illiquide. Le risque de liquidité induit un risque sur la possibilité de valoriser le produit, un risque de perte et peut rendre la revente du produit impossible. Certains produits sont par nature moins liquides que d'autres (produits à faible volume d'échange sur les marchés financiers notamment marchés de gré à gré ou à valorisations peu fréquentes par exemple) et comportent un risque de liquidité élevé. En outre, des produits habituellement liquides peuvent également comporter un risque de liquidité en cas de désaffection de l'émetteur par exemple.

**Avant d'envisager une décision d'investissement, votre Banquier Privé se tient à votre disposition pour tout complément d'information et pour évaluer avec vous l'adéquation de cette solution avec vos connaissances et compétences en matière financière, vos objectifs d'investissement, votre appétence aux risques et votre situation patrimoniale, juridique et fiscale.**

**Risque de change** : l'investissement dans des produits libellés dans une autre devise que celle de l'investisseur peut être impacté par des variations des cours de change donnant lieu à une augmentation ou à une diminution de la valeur des investissements.

**Risque de perte en capital** : l'investissement initial n'est pas garanti car il porte sur les marchés financiers et utilise des techniques et des instruments qui sont sujets à des variations, ce qui peut engendrer des gains ou des pertes.

**Risque pays émergent** : il se peut que les marchés émergents ou moins développés aient à affronter plus de défis d'ordre structurel, économique ou politique que les pays développés. Ceci peut signifier que vos capitaux sont exposés à de plus grands risques.

Le présent document n'a pas de vocation contractuelle mais uniquement publicitaire. Le contenu de ce document n'est pas destiné à fournir un service d'investissement ; il ne constitue ni un conseil en investissement, ni une offre de produit ou service ou une sollicitation d'aucune sorte de la part de Société Générale Private Banking. Les informations qui y sont contenues sont données à titre indicatif et visent à mettre à la disposition du lecteur les informations pouvant être utiles à sa prise en décision. Elles ne constituent en aucune manière des recommandations personnalisées. Le lecteur ne saurait en tirer ni une recommandation d'investissement, ni un conseil juridique, comptable ou fiscal. L'investisseur est invité à cet égard à se rapprocher de son conseil fiscal habituel pour toutes les questions relatives au traitement fiscal qui lui serait applicable et aux obligations déclaratives auxquelles il pourrait être soumis. Les informations sur les performances passées éventuellement reproduites ne garantissent en aucun cas les performances futures. Ce document est élaboré à partir de sources que Société Générale Private Banking considère comme étant fiables et exactes au moment de sa réalisation. Toutes les informations contenues dans ce document peuvent être modifiées sans préavis. Société Générale Private Banking ne peut en aucun cas être tenue responsable pour toute décision prise par un investisseur sur la base de ces informations. Le présent document est confidentiel, destiné exclusivement à la personne à laquelle il est remis et ne peut ni être communiqué ni porté à la connaissance de tiers, ni reproduit totalement ou partiellement, sans accord préalable et écrit de Société Générale Private Banking France. Avant toute souscription d'un service d'investissement ou d'un produit financier, l'investisseur potentiel doit prendre connaissance de l'ensemble des informations contenues dans la documentation détaillée du service ou produit envisagé (prospectus, règlement, document intitulé «informations clés pour l'investisseur», Term sheet, conditions contractuelles du service d'investissement) en particulier celles liées aux risques associés à ce service ou produit.