



Obligations et emprunts

Emprunts convertibles et à option

Un emprunt convertible est une valeur mobilière productive d'intérêts, émise par un émetteur et assortie en règle générale d'un taux nominal fixe non indexé sur l'inflation. Ce type d'emprunt est appelé aussi «obligation convertible» ou, en anglais, «convertible bond». Il confère à son détenteur un droit de conversion en une quantité prédéfinie d'instruments de capitaux propres du même émetteur, comme par exemple des actions, selon une parité prédéfinie et dans un délai donné. Si le droit de conversion n'est pas exercé, l'emprunt doit être remboursé à l'échéance. En cas de regroupement de deux entreprises (fusion), les emprunts convertibles permettent aussi aux actionnaires de ces entreprises d'échanger des actions. On les appelle alors «obligations échangeables» ou, en anglais, «exchangeable bonds». Dans le cas d'un emprunt à option, le droit de conversion est remplacé par le droit d'acquérir, en sus de l'emprunt déjà souscrit, des instruments de capitaux propres à des conditions données. Si l'emprunt convertible prévoit une obligation d'échange contre des instruments de capitaux propres à une date prédéfinie ou à des conditions données, on parle d'«emprunt à conversion obligatoire», en anglais «mandatory convertible bond». Un emprunt à conversion obligatoire émis par une banque est appelé «contingent convertible bond», en abrégé «CoCo».

Risques particuliers

Il est recommandé à tout investisseur qui souscrit un emprunt convertible de vérifier s'il est assorti ou pas d'une obligation d'échange et, dans l'affirmative, à quelles conditions. Il faut savoir également que le droit de conversion et, s'agissant d'un emprunt à option, le droit d'exercice de l'option peuvent être restreints.

Emprunts hybrides

Les emprunts hybrides sont des obligations comportant certaines caractéristiques des instruments de capitaux propres: par exemple durée perpétuelle, possibilité de suspendre voire d'annuler le paiement d'un coupon, ou encore – comme c'est le cas des titres de participation – subordination en cas de liquidation. En règle générale, les banques et les assurances assimilent les emprunts hybrides aux fonds propres réglementaires, tandis que les agences de notation, selon leur nature, les considèrent comme des fonds propres de l'émetteur. Cet aspect rend les

emprunts hybrides attrayants notamment pour les entreprises industrielles.

Risques particuliers

L'aperçu ci-après se borne à présenter les caractéristiques et les risques propres aux emprunts hybrides les plus fréquemment émis. Avant toute décision de placement en emprunts hybrides, il est recommandé de consulter le prospectus ou la feuille d'information de base des instruments financiers concernés.

Asset-backed securities (ABS)

Dans le cas des «asset-backed securities» (ABS), les risques (par exemple diverses créances) sont regroupés et transférés à une société ad hoc appelée «special purpose vehicle» (SPV). Le SPV finance cette opération en émettant des obligations garanties par un pool d'actifs ou un portefeuille, c'est-à-dire en recourant à une titrisation. On parle de «mortgage-backed securities» (MBS) lorsque ce sont des hypothèques qui assurent la couverture des obligations. Par ailleurs, il existe une multitude d'autres variantes des ABS, mais sans structure ni terminologie uniforme: «collateralized debt obligations» (CDO), «collateralised loan obligations» (CLO) etc. Les différents éléments du portefeuille titrisés seraient peu attrayants pour l'investisseur individuel, voire hors de sa portée en tant que tels. Seule la composition du portefeuille permet de combiner différents actifs et différents risques – et de les vendre.

Risques particuliers

Le niveau de risque des ABS dépend toujours de l'émetteur – le SPV – et de la qualité du portefeuille auquel les obligations sont adossées, ainsi que des modalités concrètes de sa structuration. Si, au-delà du portefeuille servant de couverture, des valeurs patrimoniales supplémentaires sont consignées pour certaines circonstances, elles garantissent l'exécution des flux de paiement qui ont été convenus et sont importants pour l'opération globale. Il peut s'agir par exemple d'avoirs bloqués sur des comptes de réserve. Cela réduit de manière considérable le risque d'interruption des flux de paiement et diminue globalement le risque de défaillance en ce qui concerne les paiements périodiques d'intérêts ou le remboursement des ABS à l'échéance. Le SPV émet souvent plusieurs catégories d'ABS de rangs différents, qui présentent donc des qualités de crédit et des primes de risque diffé-

rentes. Si l'émettrice ne dispose pas de moyens financiers suffisants à l'échéance pour désintéresser tous ses créanciers, elle affectera les moyens disponibles par ordre de priorité. Les rangs postérieurs supporteront les éventuelles pertes, tandis que les rangs antérieurs seront, selon les circonstances, intégralement couverts. Par ailleurs, des sûretés peuvent être constituées sur les actifs du SPV en faveur des détenteurs d'ABS, ce qui est de nature à réduire le risque de perte

Même en cas de constitution d'un pool ou d'un portefeuille, le manque de diversification peut entraîner un cumul de risques. Dès lors que le SPV est domicilié en dehors de la Suisse, il convient notamment de prendre en compte le risque d'émetteur et de s'assurer que la surveillance étatique exercée sur ce SPV est de qualité. Enfin, les catégories d'ABS à fortes primes de risque (et donc à forts rendements) présentent généralement un risque de défaillance accru par rapport à celles à faibles primes de risque finale.

Risque d'émetteur

Risque que l'émetteur d'un instrument financier devienne insolvable.

DISCLAIMER

Le contenu de la présente fiche d'information est un extrait de la brochure «Risques inhérents au commerce d'instruments financiers» publiée par l'Association suisse des banquiers (ASB), disponible dans sa version intégrale sur le site Internet www.swissbanking.org ou sur celui de la Banque (www.cornèr.ch).

Cornèr Banque SA n'assume aucune responsabilité et ne fournit aucune garantie quant à la précision, l'exhaustivité et/ou l'exactitude des informations et des explications contenues dans la présente fiche d'information et/ou la brochure de l'ASB.

Avant toute décision d'investissement, nous vous invitons à consulter votre conseiller de confiance et à examiner attentivement tous les documents d'information disponibles pour chaque instrument financier (prospectus, feuille d'information de base, term sheet, etc.).