

**QU'EST-CE QU'UNE OBLIGATION ?**

Une obligation est un titre de créance sur un Etat, des entreprises privées ou encore des organismes publics ou semi-publics, représentant une part, appelée valeur nominale, de l'emprunt contracté par eux auprès du public, et ayant une maturité et des modalités de rémunération fixées dans le contrat d'émission. Une obligation représente ainsi une reconnaissance de dette de son émetteur.

Moyennant l'achat d'une obligation, l'emprunteur vous versera périodiquement des intérêts, appelés « coupons », calculés en fonction de la valeur nominale de l'obligation, et le nominal vous sera remboursé à l'échéance.

Il existe deux catégories principales d'obligations :

- **les obligations à « taux fixe »** : le montant du coupon est fixé lors de l'émission et reste identique pendant toute la durée de vie du titre ;
- **les obligations à « taux variable »** : le montant du coupon varie selon l'évolution des taux de référence comme par exemple les taux du marché monétaire ou les taux du marché obligataire.

Vous pouvez souscrire des obligations lors de leur émission par l'émetteur. Après leur émission, vous pouvez également acheter et vendre les obligations sur le marché secondaire. A l'échéance, l'obligation vous est remboursée, si vous ne l'avez pas vendue avant.

La cotation des obligations ne s'effectue pas en euros mais en pourcentage de la valeur nominale : un titre vaudra ainsi 97,31% (moins élevé) ou 104,14%(plus élevé) de sa valeur nominale.

**Exemple** : vous souhaitez acheter en bourse (marché secondaire) une obligation d'un émetteur dont la coupure minimale est de **100 000 €**. Cette obligation cote sur le marché 101,70% du nominal et la fraction des intérêts écoulee mais non encore payée, c'est-à-dire le coupon couru, est de 0,22%. Pour acheter cette obligation, vous devrez régler :  $100\ 000\ € \times (101,70\% + 0,22\%) = 101\ 920\ €$  hors frais.

**REPERES**

- **Durée d'investissement recommandée** : 5 ans minimum.
- **Précaution à prendre** : ne pas investir l'épargne dont vous pourriez avoir besoin à court terme.

**Quels sont les risques d'un investissement en obligations ?**

Les obligations sont des placements **relativement stables, mais de moindre rendement que les actions.**

La valeur d'une obligation évolue en fonction de l'offre et de la demande sur le marché secondaire et surtout des taux d'intérêt. En effet, le cours d'une obligation varie dans le sens inverse des taux d'intérêt suite au mécanisme de l'actualisation. Ainsi, lorsque les taux d'intérêt montent, le prix de l'obligation baisse puisqu'à mesure que les taux montent, il devient plus avantageux de placer son argent au taux d'intérêt du marché plutôt que de recevoir le coupon versé par l'obligation.

Même si la sécurité reste la qualité principale des obligations, ces placements ne sont pas dénués de tout risque, en particulier :

- **Le risque de taux** :
  - Dans le cadre des obligations à taux fixe, lorsque les taux d'intérêt augmentent, les obligations récentes, au minimum émises à ces taux, sont plus attractives et, par conséquent, les obligations les plus anciennes, émises à des taux inférieurs, perdent de leur valeur. Le phénomène s'inverse à l'occasion de la baisse des taux d'intérêt.  
Exemple : une obligation est émise à taux fixe avec un coupon de 1% l'an et une maturité 10 ans. Quelques mois plus tard, les taux d'intérêt augmentent. Dans ce contexte, les obligations de même maturité nouvellement émises proposeront vraisemblablement un taux de rémunération supérieur, 2%



par exemple. Les investisseurs vont alors choisir de souscrire à ces nouvelles obligations, au détriment des anciennes. Ils ne se porteront sur les anciennes obligations émises au taux de 1% que si une décote de leur prix est opérée.

- Les obligations à taux variable, moins fréquemment utilisées par les émetteurs, présentent un risque de taux plus faible, du fait notamment de l'indexation de leur coupon sur un indice de référence qui amortit, dans une certaine mesure, les fluctuations des taux.
- **Le risque de signature** : lorsqu'un émetteur fait faillite, il ne peut plus honorer ses engagements et donc assurer le paiement des intérêts, ni rembourser l'emprunt. Dans la pratique, peu d'émetteurs manquent à leurs engagements. Cependant, pour se prémunir de ce risque, des notations sont réalisées par des agences spécialisées, chargées de classer le niveau de risque relatif à chaque émission et à chaque émetteur.
- **Le risque de liquidité** : le marché des obligations peut s'avérer peu dynamique présentant ainsi un risque de liquidité directement lié au volume des transactions effectuées. La liquidité représente la facilité avec laquelle on peut acheter ou vendre un instrument financier au comptant sans causer de changement significatif dans son prix. Le risque de liquidité est directement lié au volume des transactions effectuées. Le fait que le volume des transactions sur une obligation soit faible peut influencer négativement sur son cours tant pour le vendeur (obligation de vendre avec une décote) que pour l'acheteur (achat d'une obligation plus cher que son prix). Le risque de liquidité diminue lorsque le volume de transactions augmente. Si on a l'intention de conserver une obligation jusqu'à son échéance, le risque de liquidité ne nous concerne pas mais si on veut la vendre avant échéance, il est pertinent.

Pour l'**endettement à long terme**, voici la grille de risques qui a été établie par les agences de notation.

Note Moody's	Note Standard & Poor's	Signification
Aaa	AAA	Meilleure qualité, risque le plus faible
Aa	AA	Haute qualité. Très forte capacité à faire face aux obligations de paiement
A	A	Catégorie supérieure des obligations de qualité moyenne. Capacité forte de l'emprunteur à faire face à ses obligations
Baa	BBB	Qualité moyenne. Capacité satisfaisante de l'emprunteur à faire face à ses obligations
Ba	BB	De nature spéculative. Capacité incertaine à terme de l'emprunteur à faire face à ses obligations
B	B	Faible capacité de l'emprunteur à faire face à ses obligations
Caa	CCC	Qualité médiocre. Danger quant au paiement des intérêts et au remboursement du capital
Ca	CC	Hautement spéculatif. Proche de la défaillance
C	D	Défaillance

Les émetteurs sont séparés en deux grandes catégories :

- Les « investment grade » correspondent aux notations situées entre [AAA] et [BBB] selon l'échelle de Standard & Poor's ou [Aaa] et [Baa] pour Moody's. Ils correspondent à un niveau de risque faible. Il s'agit d'émetteurs publics (Etats) ou parapublics (sociétés d'Etat ou organismes publics) de pays économiquement développés, de sociétés industrielles ou commerciales bénéficiant d'une bonne structure financière et de perspectives économiques favorables.
- Les « hauts rendements » (en anglais *high yield*) sont caractérisés par une note partant de BB pour Standard and Poor's ou Ba pour Moody's. Il s'agit principalement d'Etats émergents, d'organismes publics ou privés de pays émanant de ces Etats ou de sociétés industrielles ou commerciales présentant un risque de crédit élevé (sociétés connaissant des difficultés ou présentant une faible surface financière, c'est à dire un niveau d'endettement élevé).



### Cas particulier des obligations à haut rendement

Le fonctionnement d'une obligation à haut rendement (en anglais *high yield*) est similaire à celui de l'obligation classique à taux fixe. En effet, les émissions obligataires à haut rendement sont des emprunts qui prennent en général la forme d'obligations à 5, 7 ou 10 ans.

L'obligation *high yield* est néanmoins caractérisée par un coupon plus élevé que celui d'une obligation classique pour rémunérer le risque plus élevé de défaillance de l'émetteur. L'écart entre le coupon d'une obligation *high yield* et celui d'une obligation d'Etat noté AAA varie en fonction de l'appréciation portée sur le risque propre présenté par l'émetteur, mais également en considération de la situation économique générale. Lorsque la conjoncture est très favorable, le risque de défaillance est faible et cet écart diminue. A l'inverse, lorsque les perspectives s'assombrissent, cet écart s'accroît avec le risque de défaillance de cette catégorie d'emprunteur.

Ces titres spéculatifs sont donc réservés à des investisseurs avertis. L'investissement en OPC d'obligations *high yield*, géré par des professionnels sachant apprécier ce type de risque, son évolution et mesurer les perspectives de l'écart de rendement par rapport aux perspectives économiques générales, est moins risqué que l'investissement en direct.

### Cas particulier des obligations convertibles

L'obligation convertible est une obligation, en général à taux fixe, essentiellement émise par une société cotée en bourse, qui donne au porteur, pendant la période de conversion, la possibilité de l'échanger contre une ou plusieurs actions de la société émettrice, selon des modalités prévues initialement. Les actions font l'objet d'une fiche à part.

L'obligation convertible est un produit d'investissement hybride constitué de deux éléments ; une obligation classique et une option de conversion en action. Il permet de participer à la hausse des marchés actions tout en bénéficiant du soutien solide d'un « plancher » constitué par le paiement d'un coupon annuel et le remboursement du nominal à l'échéance :

- la composante obligataire d'une obligation convertible offre le paiement du nominal à l'échéance et le paiement d'un coupon, dont le montant est inférieur à celui d'une obligation classique de même durée. Cependant, si le cours de l'action baisse, l'obligation convertible agit comme un « parachute à la baisse », jusqu'à se comporter comme une obligation classique ;
- la composante actions offre un potentiel d'évolution à la hausse dans la mesure où l'évolution du cours de l'action est favorable. Dans ce cas, le cours de l'obligation convertible et celui de l'option de conversion en action s'accroissent, suivant celui de l'action, et deviennent de plus en plus sensibles à l'évolution du cours de cette dernière.

Ce type de produit présente un niveau de risque moyen, à mi-chemin entre le risque d'une obligation, notamment celui de fluctuation des taux, et le risque de forte amplitude de mouvements à la hausse comme à la baisse des marchés actions.

### Ce qu'il faut savoir avant d'investir en obligations

1. Vous devez disposer d'un **compte titres** ouvert auprès de votre banque pour y loger vos obligations et à cette fin avoir signé la Convention de Compte d'Instruments Financiers de la banque.
2. Nous attirons votre attention sur les difficultés potentielles que vous pourrez rencontrer si vous souhaitez revendre vos obligations avant l'échéance : vous pouvez ne pas pouvoir les vendre à leur valeur nominale ou ne pas rencontrer d'acheteurs.
3. Avant de décider d'acheter des obligations, il est important de vous **informer sur les notations attribuées**. Les obligations qui offrent les taux de rendement les plus élevés sont souvent des obligations dont l'émetteur présente un risque de non solvabilité élevé. Vous devez donc bien connaître le niveau de risque que vous acceptez de prendre avant d'investir en obligations.



Les sociétés qui émettent des obligations dans le cadre d'une offre au public sont tenues de diffuser un prospectus visé par l'Autorité des marchés financiers (l'« AMF ») et présentant les principaux risques et caractéristiques de l'émission ainsi que ses garants éventuels.

4. **L'achat d'obligations peut être réservé à une certaine catégorie d'investisseurs.**
5. Si vous décidez de vendre des obligations avant leur échéance, il est important d'analyser l'évolution des taux d'intérêt pour savoir si le moment est opportun et éviter ainsi toute perte en capital.

## Les frais sur les obligations

Toute opération en Bourse engendre en général :

- **des frais de négociation** à chaque ordre passé de vente ou d'achat d'obligations avec un minimum de facturation. Leur montant peut varier selon le mode de transmission de l'ordre, la nature des titres, leur origine (française ou étrangère) et le montant de l'ordre.

Toute détention d'obligations engendre en général :

- **des droits de garde** pour la conservation et la gestion des titres.

## La fiscalité des obligations

Pour vous informer sur ce thème et connaître les dernières dispositions fiscales, vous pouvez vous adresser à votre conseiller habituel ou consulter la documentation disponible sur le site [www.bnpparibas.re](http://www.bnpparibas.re).

## GLOSSAIRE

- **Marché primaire** : marché sur lequel se vendent les obligations lors de leur émission.
- **Marché secondaire** : marché sur lequel sont échangées les obligations déjà en circulation.
- **Valeur nominale** : part de l'emprunt que vous détenez si vous achetez une obligation.
- **Maturité** : durée de vie de l'obligation.
- **Coupon** : il correspond à l'intérêt que vous recevez chaque année (ou chaque trimestre/semestre).
- **Coupon couru** : part du coupon qui s'est formée depuis le dernier détachement du coupon.  
Exemple : achat le 18.05.2017 et règlement 22.05.2017 d'une obligation dont le coupon est 0,5% et la date d'échéance fixée au 03.01.2023. Le versement du dernier coupon est intervenu le 03.11.2016.  
Coupon couru au 22.05.2017 :  $0,5\% \times 200/365 = 0,2739\%$   
Calcul du délai écoulé entre le dernier détachement de coupon et la date de calcul du coupon couru : entre le 03.11.2016 et le 22.05.2017, soit 200 jours.
- **Taux de rendement actuariel** : taux de rendement réel de l'obligation. Il représente, en pourcentage, la rentabilité annualisée si vous achetez une obligation lors de son émission et que vous attendez son remboursement. Ce taux figure obligatoirement dans la brochure d'émission et permet la comparaison des obligations entre elles.
- **Prix de remboursement** : montant que vous percevez pour toute obligation conservée jusqu'à sa maturité. Ce prix peut être supérieur au prix d'émission. On parle alors de prime de remboursement.

## En savoir plus

Renseignez-vous sur :

- le marché sur lequel vous envisagez de négocier ;
- les OPC obligataires vendus chez BNP Paribas.

*Votre Conseiller se tient à votre disposition pour toute information complémentaire avant de prendre vos décisions d'investissement.*