

UWEALTH

GUIDE POUR COMPRENDRE LES CLASSES D'ACTIFS :

OBLIGATIONS COMPLEXES

U Wealth : votre partenaire pour maîtriser les instruments financiers.

Nous souhaitons que vous preniez vos décisions d'investissement en toute confiance, en connaissant les opportunités et les risques des instruments financiers concernés.

INSTRUMENTS FINANCIERS : OPPORTUNITÉS ET RISQUES

Plus un instrument financier est complexe, plus son risque potentiel est élevé – mais plus ses perspectives de rendement le sont aussi.

QU'EST-CE QUE LE REVENU FIXE ?

Les instruments à revenu fixe sont des **investissements financiers pour lesquels l'émetteur est tenu d'effectuer des paiements** selon un calendrier prédéfini.

Ces **titres de créance** ne représentent aucune participation au capital de la société/institution émettrice. Par exemple, l'emprunteur verse des intérêts à intervalles réguliers sur une « obligation vanille » et rembourse le montant investi à une date d'échéance déterminée.

Les instruments à revenu fixe répondent à des objectifs d'investissement qui **visent à générer des flux réguliers** et/ou à préserver le capital. Exemples : les obligations et les convertibles.

Pour une introduction générale à l'investissement en revenu fixe, veuillez consulter le document distinct consacré au revenu fixe / aux obligations investment grade. Ce document porte sur les spécificités et les risques des obligations complexes, telles que les obligations convertibles, les obligations convertibles contingentes (« CoCo »), les obligations assorties d'une clause de bail-in ou d'absorption des pertes, ou les titres adossés à des actifs.



ZOOM SUR LES OBLIGATIONS COMPLEXES

OBLIGATIONS CONVERTIBLES

Produit composé

Une obligation convertible est un **produit composé** qui combine une obligation et une option call longue (le droit d'acheter une action).

- Il s'agit d'une **obligation** qui donne à son détenteur le **droit** (et non l'obligation) de convertir l'investissement en titres de participation de l'émetteur (p. ex. des actions).
- Si ce droit est **exercé**, l'obligation cesse d'exister **et l'investisseur devient actionnaire** : il investit en actions et supporte tous les risques et avantages de cette catégorie d'instruments.

Caractéristiques des droits

Les **caractéristiques des droits** offerts à l'investisseur sont les suivantes :

- La **période de conversion** est la période pendant laquelle le droit de conversion peut être exercé.
- Le **ratio de conversion** est le nombre d'instruments (p. ex. d'actions) que l'investisseur reçoit en exerçant son droit.
- Le **prix de conversion** est le prix auquel l'instrument peut être acquis (nominal divisé par le ratio de conversion).
- La volatilité de l'instrument sous-jacent (p. ex. l'action en laquelle l'obligation serait convertie) influence le prix de l'obligation convertible.

Prix, rendements et risques

En raison de ce droit intégré, **le prix, le rendement potentiel et les risques d'une convertible diffèrent** de ceux d'une obligation classique.

- **Revenu fixe :** comme tout obligataire, le détenteur d'une convertible perçoit un intérêt fixe. Les convertibles offrent généralement un rendement plus faible en contrepartie de ce droit.
- **Potentiel de plus-value :** le détenteur d'une convertible participe à la croissance de l'entreprise, comme les actionnaires.
- **Rang :** l'obligation convertible est un titre de créance de rang supérieur aux actions.

Obligation convertible obligatoire

Dans une **obligation à conversion obligatoire**, le détenteur n'a pas le droit mais l'obligation de convertir l'obligation en titres de participation de l'émetteur.

OBLIGATIONS CONVERTIBLES CONTINGENTES

Les obligations convertibles contingentes (« CoCo ») sont des instruments hybrides dette-fonds propres comportant un mécanisme de **conversion ou de dépréciation du principal** (absorption des pertes) en cas d'événement déclencheur.

Une conversion, ou une dépréciation de 100 % du principal, peut être déclenchée lorsqu'une banque ou un établissement financier :

- est jugé non viable par l'autorité de surveillance compétente
- franchit le seuil de déclenchement du ratio de fonds propres (CET1 (1) ou équivalent)
- franchit un seuil préalablement défini dans le prospectus de l'instrument, ou
- fait l'objet de l'exercice du pouvoir de bail-in par l'autorité de surveillance.

L'investisseur doit **comprendre** parfaitement **les conditions** de l'obligation CoCo (en particulier le calcul du ratio concerné et la détermination des événements déclencheurs) et bien connaître le fonctionnement des marchés financiers concernés, des ratios de fonds propres ainsi que la situation financière et réglementaire de l'émetteur.

Le **risque** de perte totale pour l'investisseur doit être considéré comme **plus élevé** que pour une obligation classique, car une dépréciation peut être déclenchée même si l'émetteur n'est pas en défaut.

L'**émetteur** d'une obligation CoCo est une **banque ou un établissement financier** qui cherche à renforcer ses fonds propres dans une perspective de continuité d'exploitation.

(1) Le ratio CET1 (fonds propres de base de catégorie 1) rapporte ces fonds propres aux actifs pondérés en fonction des risques (part des actifs ou engagements hors bilan exposée au risque), selon Bâle III ou la CRD IV. Bâle III (troisième accord de Bâle) est une norme internationale volontaire sur l'adéquation des fonds propres, les tests de résistance et le risque de liquidité des banques. Elle renforce les exigences de fonds propres en améliorant liquidité et levier.

BAIL-IN/ABSORPTION DES PERTES (1/2)

- Les obligations bail-in visent à garantir une capacité d'absorption des pertes suffisante pour permettre la résolution ordonnée d'une banque ou d'un établissement financier et éviter, avec un degré de certitude élevé, d'exposer les fonds publics (contribuables) à des pertes.

- Pour être éligible au TLAC (capacité totale d'absorption des pertes) ou au MREL (exigence minimale de fonds propres et d'engagements éligibles), un titre de créance doit être entièrement libéré, non garanti, émis par l'entité de résolution et avoir une durée résiduelle d'au moins un an.

- Les dépôts, les produits structurés, les engagements issus de dérivés et tout engagement ne pouvant faire l'objet d'un bail-in sans risque juridique important sont exclus du TLAC/MREL (engagements exclus).

- Le critère d'éligibilité le plus important est que le TLAC/MREL doit en principe absorber les pertes avant ces engagements exclus.

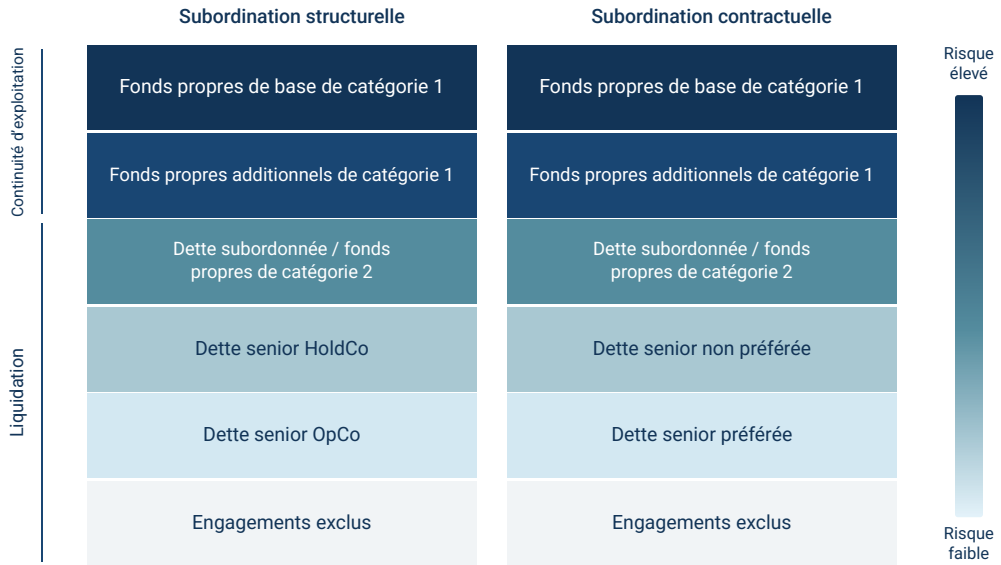
- Aux États-Unis, au Royaume-Uni et en Suisse, les banques s'appuient sur leur structure juridique et satisfont leurs exigences TLAC en émettant de la dette senior non garantie au niveau de leurs holdings (HoldCos), structurellement subordonnée à la dette senior non garantie de leurs entités bancaires opérationnelles (OpCos).

- En France, en Allemagne et dans d'autres juridictions européennes, une nouvelle catégorie de dette senior non préférée a été créée, qui se situe entre la dette subordonnée et la dette senior (préférée). Cette dette senior non préférée est éligible au TLAC, car elle absorbe les pertes avant la dette senior préférée et les engagements exclus. Cette méthode de subordination contractuelle est appliquée par la plupart des banques d'importance systémique mondiale (G-SIBs) de l'UE.

- Le graphique de la page suivante présente de manière simplifiée les différentes approches de subordination et la cascade correspondante dans la hiérarchie des créanciers.

- Les risques des obligations assorties de mécanismes de bail-in/d'absorption des pertes sont nettement plus élevés ; il est vivement recommandé d'examiner attentivement les conditions de chaque instrument.

BAIL-IN/ABSORPTION DES PERTES (2/2)



GARANTIES ET SÛRETÉS (1/2)

Outre la qualité de l'émetteur et le rang de la créance, **une obligation peut être assortie de sûretés ou garantie**. Plus le degré de sûreté/garantie est élevé, plus la possibilité de récupérer une partie de l'investissement en cas de défaut de l'émetteur est grande. Les risques et rendements de ces obligations dépendent principalement des instruments utilisés et peuvent différer sensiblement de ceux de l'obligation simple décrite précédemment. Veuillez consulter la documentation du produit concerné pour plus de détails.

Exemples :

Lettres de gage (Pfandbriefe)

Forme particulière d'obligation sécurisée en Suisse. Elles sont émises par deux établissements spécialisés (Banque des lettres de gage d'établissements suisses de crédit hypothécaire et Centrale de lettres de gage des banques cantonales suisses). Les prêts octroyés servent aux grandes banques suisses actionnaires à financer des hypothèques.

Titres adossés à des créances hypothécaires (MBS)

Instruments utilisés pour refinancer l'activité hypothécaire. Il existe différentes méthodes :

- **Mortgage-backed securities (États-Unis) :** les hypothèques sont regroupées et transférées à une autre entité. Le portefeuille de sûretés reste fixe et sa valeur peut évoluer si certaines créances font défaut, c.-à-d. sans recours contre l'initiateur. Ces titres présentent des échéanciers et des risques très différents des obligations classiques. La banque sert d'intermédiaire entre les emprunteurs hypothécaires et les investisseurs en reversant les paiements, qui comprennent donc une part d'amortissement pouvant intervenir plus tôt que prévu. Rendements et échéances se calculent donc différemment.
- **Obligations sécurisées européennes (covered bonds) :** la couverture est assurée par un portefeuille d'hypothèques. Les créances défaillantes sont remplacées, ce qui maintient la valeur des sûretés. Contrairement aux MBS américains, l'investisseur bénéficie d'une double garantie : la banque émettrice et le portefeuille de sûretés. Rendements et remboursements sont en principe indépendants de la performance du portefeuille.

Garanties

Les obligations peuvent bénéficier de garanties explicites d'États ou d'entreprises autres que l'émetteur. Les conditions exactes déterminent leur influence sur la notation. Le prospectus indique si la garantie est inconditionnelle, ainsi que les conditions applicables en cas de défaut de l'émetteur.

GARANTIES ET SÛRETÉS (1/2)

Autres exemples :

Titres adossés à des actifs (ABS)

Un ABS est un titre financier garanti par un portefeuille d'actifs tels que des prêts, des contrats de leasing, des dettes de cartes de crédit, des redevances ou des créances. Pour les investisseurs, les ABS constituent une alternative aux obligations d'entreprises.

Un ABS est semblable à un MBS, à ceci près que les actifs sous-jacents ne sont pas des hypothèques. Les ABS permettent aux émetteurs de générer des liquidités, utilisées pour octroyer davantage de prêts, tout en offrant aux investisseurs l'accès à une grande variété d'actifs générateurs de revenus. En général, les actifs sous-jacents d'un ABS sont illiquides et ne peuvent être vendus isolément. Leur regroupement en un titre financier, processus appelé titrisation, permet à leur propriétaire de les rendre négociables.

Collateralised mortgage obligation (CMO)

Un CMO est un type de MBS regroupant un portefeuille d'hypothèques vendu comme un investissement. Structurés par échéance et niveau de risque, les CMO perçoivent des flux à mesure que les emprunteurs remboursent les hypothèques qui servent de sûretés. Les CMO distribuent ensuite le principal et les intérêts à leurs investisseurs selon des règles et accords prédéfinis.

Collateralised loan obligation (CLO)

Un CLO est un titre adossé à un portefeuille de créances, souvent des prêts à des entreprises faiblement notées. Les CLO sont semblables aux CMO, à ceci près que les prêts sous-jacents sont d'une autre nature. L'investisseur perçoit les paiements prévus des prêts sous-jacents et supporte l'essentiel du risque en cas de défaut d'un emprunteur. En contrepartie, il bénéficie d'une plus grande diversification et d'un potentiel de rendement supérieur à la moyenne.

Collateralised debt obligation (CDO)

Un CDO est un produit financier structuré qui regroupe des actifs générateurs de flux et les reconditionne en tranches distinctes vendues aux investisseurs. Il tient son nom des actifs regroupés – hypothèques, obligations, prêts – qui sont essentiellement des créances servant de sûretés au CDO. Les tranches présentent des profils de risque très différents. Les tranches senior sont généralement plus sûres, car elles sont prioritaires sur le remboursement en cas de défaut. Elles bénéficient donc en général d'une meilleure notation et de coupons plus faibles que les tranches junior, qui offrent des coupons plus élevés pour compenser un risque de défaut accru.

AUTRES CARACTÉRISTIQUES DES OBLIGATIONS

ISIN	Les obligations reçoivent normalement un ISIN (International Securities Identification Number), code de 12 caractères qui identifie un titre de manière unique.
144A	La règle 144A est une règle de la Securities and Exchange Commission (SEC) américaine. Les obligations 144A ne peuvent être achetées et détenues que par des **investisseurs institutionnels qualifiés**, généralement de grands investisseurs institutionnels.
REGS	Une obligation Regulation S (REGS) est offerte aux non-résidents américains en vertu d'une exception au droit américain des valeurs mobilières. Les non-résidents ne bénéficient pas de la même protection juridique lors des nouvelles émissions que les clients américains. Les obligations REGS sont **accessibles aux investisseurs privés.**
HKEx Chapter 37	Ne concerne que les obligations cotées sur Hong Kong Exchanges and Clearing Limited (HKEx). La dette est émise et distribuée **uniquement aux investisseurs professionnels de Hong Kong.**
Coupure	La coupure est la valeur nominale d'un instrument financier. Pour les obligations, elle est généralement de USD 1'000 ou d'un multiple de ce montant (pour une obligation en USD).
Changement de contrôle	Un changement de contrôle (CoC) signifie que la propriété de l'émetteur passe d'une partie à une autre. Dans ce cas, les obligations assorties d'une clause CoC sont remboursées à un prix prédéfini.
Make whole	Une clause « make whole » permet à l'émetteur de rembourser une obligation avant l'échéance, moyennant le paiement d'une « pénalité » sous forme d'un montant supplémentaire calculé selon une formule prédéfinie.
Paiement en nature (PIK)	Une obligation PIK permet à l'émetteur de payer les intérêts en obligations supplémentaires plutôt qu'en espèces. Les obligations PIK sont spéculatives, car l'émetteur crée davantage de dette, ce qui suggère qu'il n'est pas en mesure de payer les intérêts en espèces.
Entité ad hoc (SPV) avec structure keepwell	Contrat entre une société mère et sa filiale visant à maintenir la solvabilité et le soutien financier de celle-ci pendant la durée prévue par l'accord. Ce mécanisme permet aux filiales d'améliorer la qualité de crédit de leurs titres de créance et emprunts.
Période de blocage	Période pendant laquelle un prêt ne peut pas être remboursé par anticipation et pendant laquelle le prêteur garantit un taux d'intérêt donné sur un prêt futur.
Callable	L'obligation peut être remboursée par l'émetteur avant son échéance.
Puttable	Permet au détenteur d'exiger le remboursement anticipé du principal auprès de l'émetteur ou d'un tiers agissant pour son compte, au prix de rachat fixé lors de l'émission.
Coupon cumulatif reportable discrétionnaire	L'émetteur est libre de verser ou non un coupon. Les coupons cumulatifs reportés sont des intérêts non versés mais accumulés et payés ultérieurement, le plus souvent avec capitalisation.
Coupon non cumulatif reportable discrétionnaire	L'émetteur est libre de verser ou non un coupon. Les coupons non cumulatifs reportés sont annulés et donc jamais versés.
Échéance prorogeable	Obligation comportant une option de prolongation de sa date d'échéance.
Paiement différé des intérêts	Obligation qui verse ses intérêts à une date ultérieure plutôt qu'à intervalles réguliers.

POUR EN SAVOIR PLUS SUR LES RISQUES OU SUR LES AUTRES INSTRUMENTS FINANCIERS DISPONIBLES, VEUILLEZ DEMANDER LA DOCUMENTATION PÉDAGOGIQUE U WEALTH À VOTRE CHARGÉ DE CLIENTÈLE.

INFORMATIONS JURIDIQUES IMPORTANTES

U Wealth SA – 8C avenue de Champel, 1206 Genève, Suisse Surveillée par la FINMA (Autorité fédérale de surveillance des marchés financiers)

Avertissement à caractère pédagogique et informatif

Ce contenu est fourni à des fins d'information et de formation uniquement. Il ne constitue pas un document publicitaire et ne résulte pas d'une analyse financière ou d'investissement indépendante. Il n'a pas été établi conformément aux exigences légales visant à garantir l'indépendance de l'analyse financière et n'est soumis à aucune interdiction de négociation préalable à la diffusion de telles analyses.

Ce contenu a été préparé par U Wealth SA, autorisée et réglementée par la FINMA (Autorité fédérale de surveillance des marchés financiers). Les informations peuvent être mises à jour de manière irrégulière ou en fonction d'évolutions significatives.

À titre informatif uniquement

Toutes les informations et opinions étaient valables au moment de la rédaction et peuvent être modifiées sans préavis. Ce document est fourni à titre informatif uniquement et ne constitue ni un conseil juridique, fiscal, comptable ou en investissement, ni une offre ou une invitation à acheter ou à vendre un instrument financier.

Les opinions exprimées reflètent le point de vue actuel des auteurs, mais pas nécessairement celui de U Wealth SA dans son ensemble. Bien que les informations soient réputées exactes et proviennent de sources fiables, U Wealth SA ne garantit ni leur exactitude, ni leur exhaustivité, ni leur actualité.

Dans les limites autorisées par la loi, U Wealth SA décline toute responsabilité pour tout dommage ou perte, direct ou indirect, résultant de l'utilisation de ce document ou de toute décision prise sur cette base.

Adéquation et conseil professionnel

Les investissements mentionnés peuvent ne pas convenir à tous les investisseurs. Chaque investisseur doit évaluer l'adéquation d'un investissement à sa situation et à ses objectifs personnels et consulter son conseiller professionnel avant toute décision financière.

Ce contenu ne constitue pas une recommandation personnalisée et ne tient pas compte de votre profil d'investisseur ni de votre situation financière.

Durabilité / ESG

Ce document ne respecte pas nécessairement les réglementations ou normes ESG applicables dans d'autres juridictions. Pour plus de détails sur les critères ESG et leur éventuel impact sur le rendement financier ou l'éligibilité des investissements, veuillez contacter directement U Wealth.

Risques généraux

La valeur des investissements et les revenus qui en découlent peuvent augmenter ou diminuer, et les investisseurs peuvent ne pas récupérer le montant investi. Les instruments financiers peuvent être exposés à divers risques, notamment, mais pas exclusivement, les risques de marché, de crédit, politiques et de change. Les performances passées et les rendements simulés ne sont pas des indicateurs fiables des performances futures.

Les produits structurés mentionnés ne constituent pas des placements collectifs de capitaux au sens du droit suisse et ne sont pas soumis en tant que tels à la surveillance de la FINMA. Les investisseurs ne bénéficient pas de la protection spécifique prévue par la loi fédérale sur les placements collectifs de capitaux.

Données de tiers

Certaines informations peuvent provenir de fournisseurs tiers tels que des agences de notation, des fournisseurs de données financières ou des plateformes de données ESG. U Wealth SA ne garantit ni l'exactitude ni l'exhaustivité de ces données et décline toute responsabilité liée à leur utilisation.

Diffusion restreinte

Ce contenu est exclusivement destiné à des destinataires situés en Suisse et ne s'adresse à aucune personne ou entité relevant d'une juridiction dans laquelle sa diffusion serait contraire aux lois ou réglementations locales.

Ce document ne peut être reproduit ou diffusé sans l'accord écrit préalable de U Wealth SA.

ÉTATS-UNIS : NI CE CONTENU NI AUCUNE COPIE DE CELUI-CI NE PEUVENT ÊTRE ENVOYÉS, INTRODUITS OU DIFFUSÉS AUX ÉTATS-UNIS OU REMIS À UNE US PERSON. © U Wealth, 2026

COORDONNÉES

contact@uwealth.ch | +41 (0)22 545 51 40