

La lettre de Prevaal Finance

N°12 • Février 2025

Le SCR des obligations convertibles

Les obligations convertibles sont des instruments financiers qui ont démontré sur un temps long leur intérêt dans le cadre d'une allocation stratégique des placements d'assureurs ou de mutuelles.

Une obligation convertible est composée d'une obligation classique et d'une option de conversion de l'obligation en actions. Elle offre la possibilité à l'investisseur de convertir son obligation en actions, selon des conditions prédéterminées au moment de l'émission.

Les obligations convertibles sont des instruments protecteurs mais aussi performants. Elles ont leurs caractéristiques propres et se comportent de façon asymétrique.

■ Si le prix de l'action augmente

Si le prix de l'action sous-jacente augmente et dépasse le seuil de conversion (le prix) l'investisseur peut alors choisir de convertir son obligation en actions pour profiter de la hausse du prix de l'action.

■ Si le prix de l'action baisse ou reste stable

Si le prix de l'action reste éloigné du seuil de conversion pendant la durée de vie de l'obligation, l'obligation convertible va alors se comporter davantage comme une obligation classique à mesure que l'on se rapproche de la maturité de l'obligation, c'est-à-dire qu'elle offrira un rendement basé sur les paiements de coupons et sa valeur de remboursement. A l'échéance, l'obligation sera alors remboursée comme une obligation standard et ne sera pas convertie en actions.

Les avantages pour l'investisseur sont les suivants :

■ Protection contre la baisse du prix des actions

Tant que l'investisseur conserve l'obligation convertible, il bénéficie d'une certaine sécurité offerte par l'aspect purement obligataire de l'obligation convertible (remboursement à terme et perception des coupons).

■ Potentiel de plus-value

En cas de forte appréciation de l'action, l'investisseur peut réaliser une plus-value en cédant l'obligation convertible ou en convertissant l'obligation en actions

L'investisseur aura donc participé à l'appréciation de l'action sous-jacente tout en évitant le risque associé à la détention d'actions.

L'obligation convertible d'un point de vue comptabilité assurantielle

Par nature, en tant qu'obligations, elles offrent l'avantage d'être considérées comme des valeurs amortissables dès lors que le taux actuariel à l'achat est positif. Notons qu'à l'exception du cas spécifique ou l'émetteur ferait défaut, l'obligation convertible ne subit pas de dépréciation à caractère durable.

Le calcul du SCR des obligations convertibles peut de prime abord apparaître complexe et, aux yeux de certains, rédhibitoire. Cependant comme pour une obligation et une action, on doit simplement prendre en compte :

■ **Le SCR de crédit** : Risque que l'émetteur fasse défaut.

■ **Le SCR actions** : Risque lié à la fluctuation du prix de l'action sous-jacente et à la volatilité des marchés.

Il est important de rappeler que d'autres risques existent, notamment le risque de liquidité et de conversion

Le détenteur doit s'assurer qu'il dispose de suffisamment de capital pour couvrir ces risques, en fonction de la structure et des caractéristiques spécifiques des obligations convertibles détenues dans son portefeuille.

Au choix de l'investisseur, 3 méthodes de calcul coexistent

Le traitement SCR de la partie obligataire de l'obligation convertible est identique à celui d'une obligation classique.

Les méthodes présentées ci-dessous visent à déterminer le SCR actions de l'obligation convertible via des approches simplifiées.

Les différentes composantes du SCR de l'obligation convertible sont ensuite intégrées dans le SCR de marche de l'institution.

Les deux premières méthodes permettent d'obtenir des résultats assez proches.

Méthode 1

Le SCR action est ici déterminé en mesurant l'impact d'une baisse du prix de l'action sous-jacente sur la valeur de conversion.

Après avoir appliqué des chocs de stress à ces facteurs, en les additionnant, la mutuelle parvient ainsi à calculer le SCR de marché pour cette obligation convertible.

Méthode 2

La deuxième méthode simplifiée de calcul du SCR actions consiste à estimer la perte extrême en

s'appuyant sur la notion de sensibilité de l'obligation convertible au prix de l'action, c'est-à-dire en s'appuyant sur la notion de delta.

Méthode 3 : détermination du SCR de la partie obligataire et de la partie actions.

Une autre approche plus élaborée vise à modéliser l'obligation convertible comme une obligation classique associée à une option d'achat sur l'action sous-jacente, ce qui permet d'estimer le SCR en calculant indépendamment l'impact des chocs sur l'obligation et sur l'option sur action.

La gestion des obligations convertibles de Prevaal Finance

Prevaal Finance a fait le choix d'offrir à ses clients, via la structure d'un OPCVM, un portefeuille géré de façon active, 100 % investi et qui privilégie les obligations convertibles au profil mixte ou équilibré, à savoir des obligations convertibles offrant une asymétrie supérieure à la moyenne : la valeur de ces obligations convertibles est davantage sensible à une hausse qu'à une baisse équivalente du cours de l'action.

Le marché européen des obligations convertibles est un marché relativement bien diversifié d'un point de vue sectoriel, comportant une exposition

significative aux sociétés de taille moyenne, ce qui rend intéressant l'intégration de cette classe d'actifs dans les portefeuilles des clients de Prevaal Finance.

Ce savoir-faire est mis à disposition de nos clients via le Fonds Commun de Placement : **Prevaal Convertibles Europe**.

Au regard des spécificités de ces instruments financiers, il peut également être opportun de les intégrer dans le cadre d'un mandat assurantiel. Prevaal Finance pourra vous aider à calculer le SCR en appliquant la méthode la plus adéquate pour votre institution.



« L'utilisation des obligations convertibles dans le cadre d'un mandat assurantiel permet de s'exposer au marché obligataire tout en conservant un risque action mesuré et également de bénéficier des avantages d'une classe d'actif au comportement spécifique et différenciant »

Ewen Picaud, Gérant obligations convertibles européennes et gestion diversifiée

Tour ALTO - 4 Place des Saisons - 92400 Courbevoie - www.prevaalfinance.fr

PREVAAL FINANCE – SAS au capital de 1 148 000 euros – Immatriculée sous le n°751 247 719 RCS Nanterre

Adresse postale : TSA 50004 - 92926 La Défense Cedex – Agrément AMF : GP-12000013

Ces informations sont destinées exclusivement aux investisseurs « Professionnels » au sens de la Directive MIF 2004/39/CE du 21 avril 2004 et aux articles 314-4 et suivants du Règlement général de l'AMF. Elles ne s'adressent pas au grand public ou aux investisseurs particuliers non-professionnels au sens de toute réglementation locale. Ces informations non-contractuelles ne constituent en aucun cas une offre d'achat, une sollicitation de vente, un conseil en investissement dans des instruments financiers, ou un conseil juridique. Prevaal Finance n'accepte aucune responsabilité, directe ou indirecte, résultant de l'utilisation de l'une quelconque des informations contenues dans ce document, et ne saurait en aucun cas être tenue responsable des décisions prises sur la base de ces informations. Ces informations ne doivent être ni copiées, ni reproduites, ni modifiées, ni traduites ni distribuées sans l'accord écrit préalable de Prevaal Finance, au profit de toute personne ou entité tierce dans un pays ou une juridiction qui soumettrait Prevaal Finance ou l'un de ses produits à des obligations d'enregistrement dans ces juridictions ou lorsque cela pourrait être considéré comme contraire à la loi. Ces informations vous sont fournies à partir de sources que Prevaal Finance considère comme fiables et peuvent être modifiées sans préavis. 142_13112024