

SECTION II : LES AVANTAGES DU RECOURS AU MARCHÉ OBLIGATAIRE

Transférer des fonds d'une personne à une autre peut sembler relativement simple. Alors pour quelle raison avons-nous besoin d'un marché obligataire ?

En tant que marché permettant de répartir les capitaux dans une économie qui bénéficie d'un certain niveau de développement, le marché obligataire comporte de nombreux avantages. En effet, il expose les droits et les obligations de l'acheteur et du vendeur. Ses caractéristiques bien définies en facilitent la négociation. En outre, la diversité des produits financiers qui y circulent, permet aux investisseurs et aux utilisateurs de capitaux de répondre à leurs besoins particuliers.

1. Les avantages d'un recours à l'emprunt obligataire

Face à l'ampleur des besoins de capitaux de l'économie, le système bancaire souvent jugé trop « court-termiste » ne saurait à lui seul apporter les réponses qui conviennent. Sa contribution au financement des investissements renforce l'endettement des entreprises. De plus, la complexité de sa structure ne facilite pas une allocation optimale des ressources aux emplois, à la différence du marché obligataire, lieu pertinent de la rencontre de l'offre et de la demande de capitaux à long terme.

Un autofinancement excessif de la part d'une entreprise se révèle fréquemment insuffisant pour assurer son financement si elle est en pleine croissance (augmentation de la capacité de production, rachat d'entreprise,...etc.) et vu le caractère exceptionnel d'un recours aux capitaux propres externes, l'emprunt obligataire comme instrument privilégié de l'endettement est le mode de financement favori des entreprises voulant s'endetter à long terme sur le marché des capitaux. Ainsi, il révèle des avantages certains.

1.1. La structure du pouvoir au sein de l'entreprise

Les entreprises qui ne souhaitent pas voir leur actionnariat se modifier recourent au marché obligataire puisqu'il n'affecte pas la structure du pouvoir en place.

Il est vrai que les entreprises en quête de fonds sans droit de vote peuvent user de certificats d'investissement qui leur permettent ainsi de lever des fonds propres sans accorder de droit de vote, mais le recours à ce type de financement est limité par la loi à 25 % des capitaux de l'entreprise en vertu de l'article 715 bis 66 du Code de commerce.

1.2. L'avantage de la fiscalité

L'endettement en général, et l'emprunt obligataire en particulier, bénéficie d'une économie d'impôts non négligeable contrairement aux autres modes de financement. En effet, les intérêts payés aux créanciers sont déductibles du résultat imposable de l'entreprise, ce qui diminue le coût réel de l'emprunt supporté par celle-ci.

Exemple

Soient deux entreprises ayant le même résultat bénéficiaire qui est de 8000 DA.

On procède au calcul du montant de l'impôt dû pour les deux entreprises en sachant que l'impôt sur les bénéfices des sociétés est de 30 %.

- **L'entreprise A** contracte un emprunt d'un montant de 2000 DA au taux d'intérêt de 8 %.

<u>Résultat de l'entreprise</u>	8000 DA
<u>Montant des intérêts</u>	160 DA
<u>Résultat avant impôt</u>	7840 DA
<u>Montant de l'impôt</u>	2352 DA
<u>Résultat net</u>	<u>5488 DA</u>

- **L'entreprise B** ne contracte aucun emprunt.

<u>Résultat de l'entreprise</u>	8000 DA
<u>Montant des intérêts</u>	- DA
<u>Résultat avant impôt</u>	8000 DA
<u>Montant de l'impôt</u>	2400 DA
<u>Résultat net</u>	<u>5600 DA</u>

Nous constatons que le montant d'impôts payé par **l'entreprise B** est *supérieur* à celui de **l'entreprise A**. L'économie d'impôts réalisée par **A** est donc de : $2400 - 2352 = 48$ DA.

L'entreprise A paye sur l'emprunt qu'elle a contracté un intérêt de : 160 DA. Elle supporte en réalité que : $160 - 48 = 112$ DA.

1.3. La flexibilité

Une certaine flexibilité est procurée à l'entreprise à travers le lancement d'un emprunt obligataire.

L'emprunt obligataire jouit d'une bonne réputation, rares sont les emprunts qui ne sont pas entièrement souscrit au terme de leur lancement.

Ce succès est dû essentiellement au fait que le financement par ce type d'emprunt n'est pas un financement à caractère conjoncturel, contrairement à l'augmentation de capital. En effet, l'obligataire bénéficie d'un revenu assuré ; qu'il soit fixe ou variable, celui-ci n'en est pas moins acquis.

De plus, le versement des coupons n'est pas lié à la situation financière de l'entreprise ni même à la volonté de celle-ci. En revanche, les investisseurs ne sont tout de même pas à l'abri du risque de défaut de l'émetteur mais n'oublions pas que les autorités boursières édictent des règles prudentielles afin de les protéger.

L'émetteur peut se façonner un emprunt sur mesure. Autrement dit, il a la possibilité de fixer le montant, la durée et la manière dont il désire s'acquitter de sa dette afin de lever des fonds en parfaite adéquation avec ses besoins de financement.

1.4. Le coût de l'emprunt

L'entreprise qui s'adresse au marché obligataire peut lever d'importants montants à des conditions plus avantageuses. C'est à dire, à un coût inférieur à celui supporté dans le cas où elle se financerait par un autre mode de financement. Ce coût est fonction de plusieurs paramètres : le taux d'intérêt, les frais d'émission et le taux d'imposition pratiqué¹.

Néanmoins, les émetteurs ne sont pas tous égaux en matière de taux offerts : plus l'émetteur présente des risques ou bien plus le montant de l'émission est élevé, plus cher il devra payer en termes de taux.

Le marché obligataire apparaît alors comme le meilleur marché pour l'entreprise afin de lever des fonds importants.

2. Les avantages du placement obligataire

2.1. Les droits de l'obligataire

L'investisseur obligataire a des droits attachés à ses qualités de créancier particulier, à savoir :

- Droit de percevoir un intérêt régulier à un taux défini par avance, exprimé en pourcentage de la valeur nominale ;

¹ Le calcul du coût d'emprunt sera traité dans le cadre de l'émission obligataire (voir chapitre VI).

- Droit de remboursement du montant souscrit à l'échéance, mais aussi avant les actionnaires en cas de faillite de l'entreprise ;
- Droit de participer aux assemblées générales des obligataires, mais sans intervenir dans la gestion de la société ;
- Droit de disposer de ses titres pour les céder, à tout moment, à n'importe quel investisseur.

Des entreprises, des banques et des associations peuvent intervenir sur le marché obligataire comme investisseurs pour faire fructifier leurs disponibilités.

2.2. Les principaux objectifs de placement

Les entreprises et les particuliers qui fournissent des capitaux à la société disposent d'une vaste gamme d'instruments obligataires dans lesquels ils peuvent placer leur épargne. C'est en fonction de leurs objectifs de placement globaux qu'ils feront leurs choix.

En général, les investisseurs ont trois principaux objectifs de placement : 1) la sécurité du capital, 2) le revenu et 3) la plus-value du capital, puis deux objectifs secondaires : 4) la liquidité et 5) la réduction des impôts.

1^{er} objectif : La sécurité du capital

Les épargnants qui désirent obtenir la meilleure sécurité y parviendront en acceptant un revenu moins élevé et en renonçant à une bonne partie des possibilités de plus-value du capital.

En Algérie, la plupart des obligations de premier rang des sociétés offrent une grande sécurité du capital et un revenu certain, surtout si l'investisseur les conserve jusqu'à leur échéance. Les obligations à moyen terme offrent également un degré élevé de sécurité puisque les échéances ne sont pas lointaines. Ce sont les Bons du Trésor qui offrent la plus grande sécurité : ils ne comportent pratiquement pas de risque.

2^{ème} objectif : Le revenu

L'investisseur qui cherche à maximiser son rendement sous forme de revenu doit généralement renoncer à une certaine part de sécurité s'il achète des obligations d'entreprises moins bien cotées. Nous disons « généralement » parce qu'il arrive parfois qu'un épargnant bien informé, qui a accès à des renseignements précis et récents (cas des investisseurs institutionnels), découvre des occasions « désintéressantes » dans des émissions d'excellente

qualité. En général, la sécurité diminue à mesure que le rendement augmente. Néanmoins, il ne faudrait pas supposer que si le rendement diminue, la sécurité d'une obligation augmentera nécessairement, car d'autres facteurs peuvent influencer sur son cours et son rendement.

3^{ème} objectif : La plus-value du capital

De nombreux épargnants, particulièrement ceux qui se trouvent dans des tranches d'imposition élevées, recherchent les **gains en capital** de préférence aux revenus de placement à cause du traitement fiscal plus avantageux dont les premiers font l'objet.

4^{ème} objectif : La facilité de négociation ou la liquidité

De nombreux épargnants recherchent aussi la facilité de négociation. Cet objectif n'est pas nécessairement relié à la sécurité, au revenu ou à la plus value du capital ; elle signifie simplement qu'il y aura presque toujours des acheteurs pour les titres à un certain prix (qui sera parfois légèrement inférieur à leur juste valeur). Cette caractéristique peut être très importante pour certains épargnants qui peuvent avoir besoin de leur argent à n'importe quel moment (c'est à dire la liquidité), pour d'autres, elle peut être secondaire.

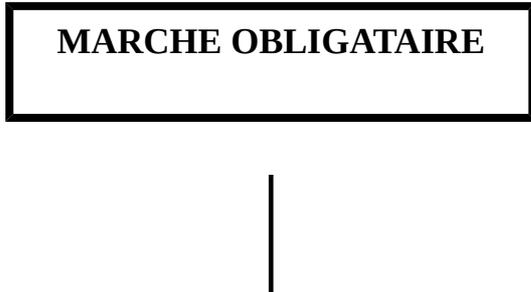
5^{ème} objectif : La réduction des impôts

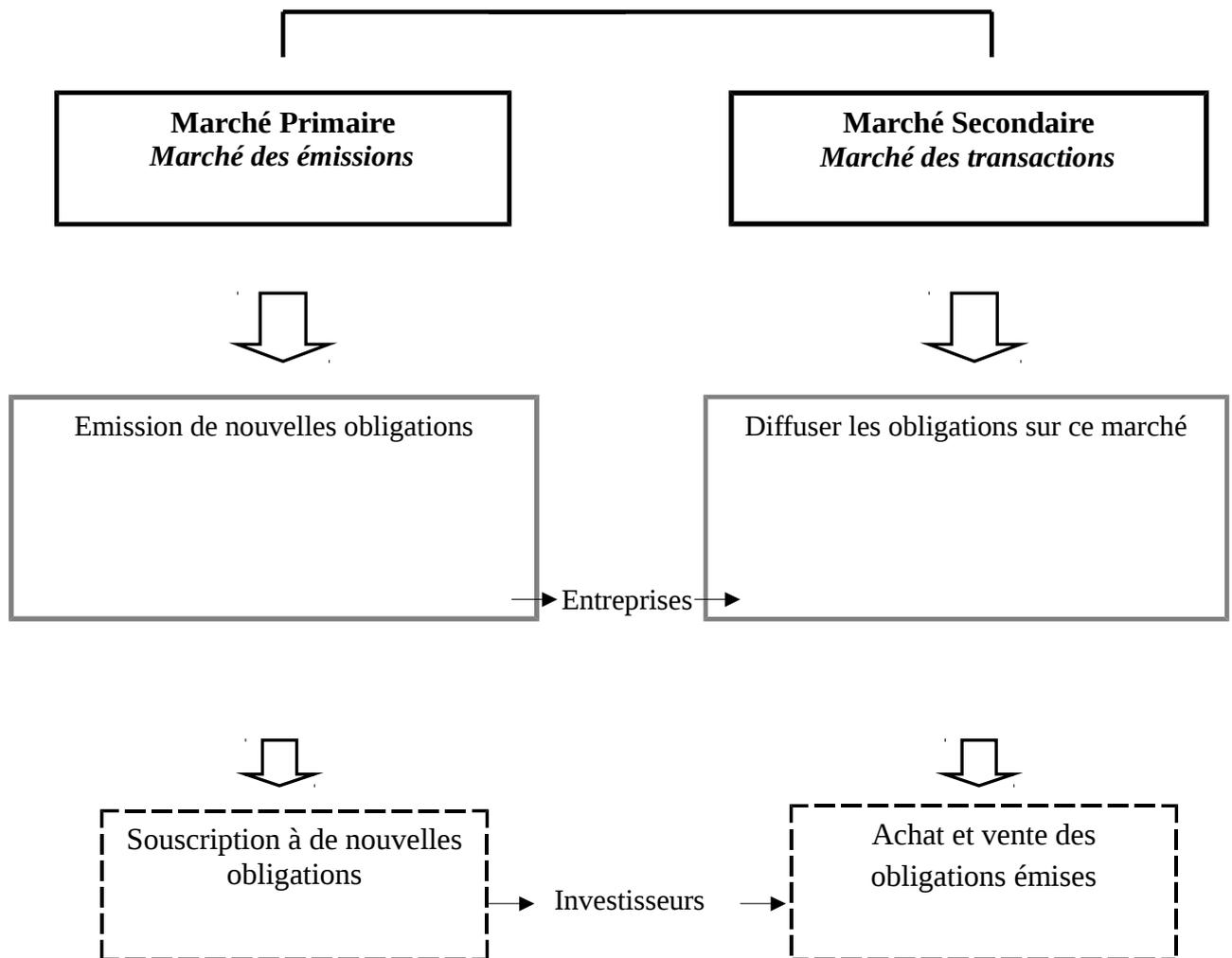
Lorsqu'il évalue le rendement d'un placement, l'épargnant doit tenir compte du traitement fiscal de ce dernier. Le régime d'imposition varie selon qu'un placement offre un rendement sous forme d'intérêts, de dividendes ou de gains en capital, de longue ou courte durée. Par conséquent, l'imposition du rendement influencera le choix d'un placement.

FIGURE N° 3

Présentation du marché obligataire

MARCHE OBLIGATAIRE





Ainsi est organisé le marché obligataire algérien ; C'est par l'intervention de ses acteurs que les entreprises publiques économiques algériennes ont pu réaliser leurs premières émissions obligataires.

Nous avons bien compris que pour trouver les capitaux nécessaires à son développement, l'entreprise peut proposer à l'épargne un contrat de prêt d'argent à long terme et, en contre partie des sommes qui lui sont remises, émettre des titres de créances représentatifs d'un emprunt appelés « **Obligations** ». Leurs porteurs sont ainsi rémunérés et peuvent retrouver la liquidité de ces instruments financiers.

