

MARCHÉS OBLIGATAIRES

Les Obligations

Présentation à l'usage des
investisseurs particuliers



EURONEXT

Sommaire

1. **Qu'est-ce qu'une obligation ?**
2. **Pourquoi investir dans les obligations ?**
3. **Les risques liés aux obligations**
4. **Les différents types d'obligations**
5. **Le rendement des obligations**
6. **Comprendre la cotation d'une obligation**
7. **L'investissement Environnement, Social, Gouvernance (ESG)**
8. **La réglementation MiFID II**

Qu'est-ce qu'une obligation ?

Définition

Une obligation est un titre de créance librement négociable sur un marché, représentatif d'une fraction d'emprunt.

Lorsqu'un investisseur choisit d'investir dans une obligation, il devient créancier vis-à-vis de la société émettrice et reçoit en échange une rémunération ainsi que le remboursement du nominal à l'échéance.

Les principaux émetteurs, actifs sur le marché obligataire, sont les Etats, les banques et les

grandes entreprises. Sur le marché secondaire les investisseurs particuliers peuvent intervenir, soit directement, par le biais d'un intermédiaire financier (banques, courtiers, courtiers en ligne), soit indirectement via différents supports d'investissement tels que les OPCVM* obligataires par exemple.



* Définition OPCVM : Organisme de Placement Collectif en Valeurs Mobilières.

Différences entre actions et obligations

Une obligation est un titre de créance tandis qu'une action est un titre de propriété représentant une part de capital et qui confère à son détenteur le statut d'associé.

Cette distinction juridique est à l'origine de différences quant aux droits attachés à ces deux types d'instruments.

Contrairement aux actions dont les dividendes versés dépendent des résultats de l'émetteur, les intérêts dus

au titre d'un investissement en obligations sont définis contractuellement et connus à l'avance. Il en est de même pour la récupération du capital investi qui, pour une action, n'aura lieu qu'en cas de cession des titres et à un cours non prévisible.

Pour finir, actions et obligations sont négociables en Bourse, ce qui donne la possibilité aux investisseurs de céder librement leurs titres sur le marché.

Le tableau ci-dessous résume ces quelques points :

	OBLIGATIONS	ACTIONS
Statut investisseur	Prêteur	Associé
Définition juridique	Titre de créance	Titre de propriété
Types de revenus	Intérêts	Dividendes
Rémunération des titres	Prévisible (définie contractuellement)	Aléatoire (liée à l'activité)
Remboursement à l'échéance	Oui (excepté pour les obligations perpétuelles)	A la cession des titres
Négociable en bourse	Oui	Oui

Les principales caractéristiques des obligations

Avant d'investir dans un titre obligataire, il est nécessaire de s'informer sur ses caractéristiques afin de bien identifier les spécificités et les risques liés.

Ces éléments sont précisés pour chaque émission dans le prospectus*. Un résumé de ces informations est disponible le site live.euronext.com/en/products/fixed-income/list.

Le taux d'intérêt nominal : le taux d'intérêt nominal est défini à l'émission et sert de base pour le calcul périodique des intérêts appelés coupons. Il peut être fixe ou variable. Dans le cas d'un emprunt obligataire à taux variable, l'indice de référence qui servira de base pour le calcul du coupon est précisé à l'émission. Le taux applicable est calculé à chaque période et tient compte de l'évolution de l'indice de référence.

Le nominal : le nominal est le montant qui sert de base pour le calcul du coupon. Selon le type d'investisseurs auxquels l'emprunt est destiné, l'émetteur fait le choix d'un montant nominal plus ou moins élevé.

Le coupon : le coupon correspond à l'intérêt versé par l'émetteur à destination du porteur de l'obligation. La périodicité de versement du coupon peut être trimestrielle, semestrielle ou annuelle. Le coupon annuel se calcule en multipliant la valeur nominale de l'obligation par son taux d'intérêt nominal. La date de jouissance est la date qui sert de référence pour le calcul du coupon. Elle peut être antérieure ou postérieure à la date de souscription ayant pour effet d'augmenter ou diminuer la valeur du premier coupon versé.

Le prix d'émission : le prix d'émission correspond au prix payé par le souscripteur de l'obligation à l'émission et peut différer du nominal. Lorsque le prix d'émission est égal au nominal on parle d'une émission au «pair». Certains souscripteurs peuvent bénéficier d'une prime d'émission lorsque le prix

d'émission est inférieur au nominal.

Le prix de remboursement : le prix de remboursement correspond au montant qui sera versé au porteur de l'obligation en remboursement du capital initialement prêté. Celui-ci peut être supérieur au nominal, le porteur bénéficie alors d'une prime de remboursement. De même, il peut être inférieure à la valeur nominale, auquel cas le porteur recevra moins que la valeur nominale.

La date d'échéance ou date de remboursement : le prospectus précise la durée de l'emprunt ainsi que la date d'échéance. Certains emprunts prévoient des clauses de remboursement anticipé. Il existe des obligations perpétuelles qui n'ont pas de date d'échéance. Chaque année l'investisseur perçoit néanmoins des coupons.

Le taux de rendement actuariel : Calculable à tout instant, ce taux de rendement est atteint si le propriétaire détient l'obligation jusqu'à maturité. Le calcul de ce taux est obtenu à partir de la fréquence des versements des coupons, de leur valeur et de la différence entre le cours actuel de l'obligation et le prix de remboursement du capital à maturité.

La maturité résiduelle : la maturité résiduelle d'un emprunt correspond au temps restant à courir jusqu'à la date d'échéance.



*Destiné à informer le public, le prospectus est un document que toute société doit publier avant de pouvoir réaliser une/des émission(s) obligataire(s)



Le mode de remboursement ou d'amortissement : Il existe plusieurs modes de remboursement du capital d'un emprunt obligataire.

- S'il s'agit d'un emprunt *in fine*, le capital est remboursé en une seule fois à l'échéance. C'est la méthode la plus couramment utilisée sur les marchés obligataires.
- Le remboursement par amortissement constant s'effectue durant toute la vie de l'emprunt, à la fin de chaque période. En pratique cela a lieu par tirage au sort. Le porteur dont les titres ont été tirés au sort à une date antérieure à la date d'échéance se voit rembourser la totalité du capital investi.
- La méthode de remboursement par tirage au sort est également utilisée dans le cas d'un emprunt à annuités constantes. Pour l'émetteur la somme versée à chaque période est fixe, le montant consacré au remboursement du capital augmentant progressivement pendant toute la durée de l'emprunt.
- Il existe aussi des emprunts obligataires dits zéro coupon qui ne donne pas droit à détachement de coupon. L'acquéreur souscrit l'obligation à un prix inférieur à sa valeur faciale, laquelle est payée à l'échéance du contrat.

Pourquoi investir dans les obligations ?

Les avantages d'un placement en obligations

OUTIL DE DIVERSIFICATION

Les obligations constituent un bon moyen de diversifier un portefeuille et constituent un placement complémentaire à d'autres classes d'actifs pour plusieurs raisons :

- les obligations, en raison de la plus forte prévisibilité des revenus qu'elles distribuent, affichent des cours plus stables que les actions,
- les principaux déterminants affectant le cours des obligations ne sont pas forcément ceux qui prédominent à la formation des prix des autres actifs. Diversifier un portefeuille dans différentes classes d'actifs permet à un moment donné, de compenser les pertes sur un segment par une hausse de la valeur des actifs sur un autre segment,
- les principaux risques attachés aux investissements en obligations peuvent être différents de ceux engendrés par d'autres placements. Cela permet donc à un investisseur de ne pas être exposé à un même type de risque.

PRÉVISIBILITÉ DU RENDEMENT

Dans le cas d'un investissement dans une obligation à taux fixe, les intérêts ainsi que le remboursement à l'échéance sont connus à l'avance. Le rendement à l'échéance offert par le titre est donc connu par l'investisseur dès la souscription du titre.

TRANSPARENCE ET SUIVI DU RISQUE DE CRÉDIT

Le *rating* publié par les agences de notation ainsi que le taux de rendement exigé par le marché pour un émetteur donné permettent aux investisseurs d'évaluer le risque de crédit auquel ils s'exposent. De plus, la réévaluation périodique des *ratings* par les agences de notation permet un suivi régulier du risque émetteur.

D'autres facteurs propres au secteur ou à la société doivent cependant être pris en considération afin de compléter l'analyse. Les notations délivrées par les agences ne fournissent pas d'avis sur le potentiel de croissance des bénéfices d'une société et ne constituent donc pas un conseil d'investissement. Il s'agit uniquement d'un avis sur la solvabilité de l'émetteur.

PUBLICITÉ

Des informations sur les caractéristiques de chaque titre listé sur Euronext sont disponibles sur notre site internet ainsi que sur le site de l'émetteur. Le prospectus d'émission est également diffusé par l'émetteur.

UNE GRANDE DIVERSITÉ DE TITRES ADAPTÉS À DES STRATÉGIES VARIÉES

Grâce à la multiplicité des émetteurs, des rendements, des maturités et des modes de remboursement, les obligations permettent aux investisseurs de construire un portefeuille adapté à leur stratégie et à leur profil de risque.

Le caractère plus prévisible et relativement moins risqué des obligations en fait donc un placement de choix pour tout investisseur désireux diversifier son portefeuille. Selon le degré d'aversion au risque de ce dernier, le poids des titres obligataires en portefeuille sera plus ou moins important. Bien que les principales caractéristiques d'une émission obligataire soient connues à l'avance, ce type d'investissement ne demeure pas sans risque.

Les risques liés aux obligations

Le risque d'inflation

L'inflation a un impact négatif sur le rendement d'un titre. En cas de forte inflation, les revenus perçus dans le cadre d'une émission à taux fixe ainsi que le remboursement du nominal à l'échéance risquent de

se déprécier au cours du temps. Il est alors important de raisonner en terme de taux d'intérêt réel. Vous trouverez ci-dessous une manière simplifiée d'évaluer ce dernier :

$$\text{Taux d'intérêt réel} = \text{Taux d'intérêt nominal} - \text{Taux d'inflation}$$

Pour gérer le risque d'inflation, il est possible d'investir dans des titres obligataires indexés sur un indice des prix. Les OATi (obligation assimilable du Trésor indexée sur l'inflation) émises par l'Etat français en sont un bon exemple. Leur nominal est indexé sur une référence quotidienne calculée en fonction de l'indice français des prix à la consommation. Les coupons versés suivent donc le niveau général de prix tout comme la valeur du nominal remboursée à l'échéance.

LE RISQUE DE TAUX

La valeur d'une obligation à taux fixe n'est pas stable dans le temps et dépend du niveau général des taux d'intérêt. Quand les taux montent, de nouvelles opportunités d'investissements sont possibles à des taux plus avantageux. La valeur de l'obligation va donc baisser de façon à ce que le taux de rendement offert par le titre égale celui versé par les nouvelles émissions. Inversement, lorsque le niveau général des taux d'intérêt diminue, la valeur des obligations à taux fixe augmente.

Dans un cas de figure défavorable, la perte en capital sur le montant investi ne se réalise qu'en cas de cession des titres. Lorsqu'un investisseur détient des titres à taux fixe jusqu'à l'échéance, le rendement offert par l'investissement est alors égal au taux de rendement actuariel. Un moyen de gérer le risque de taux consiste à investir dans des titres obligataires à taux variable.

Taux du marché



cours de l'obligation



Taux du marché



cours de l'obligation



LE RISQUE DE CRÉDIT

Le risque de crédit ou risque de défaut correspond à la situation où l'émetteur se retrouve dans l'incapacité de payer les intérêts et/ou de rembourser le capital à l'échéance. Il est difficile pour un investisseur d'évaluer un tel risque, c'est pourquoi des sociétés spécialisées, les agences de notation, ont pour rôle d'attribuer des notes (ou *ratings*) qui rendent compte de la capacité des émetteurs à faire face à leurs engagements.

Pour les opérations de moyen-long terme, les notations attribuées vont de AAA à C pour S&P (Standard & Poor's) et Fitch ; de Aaa à C pour Moody's. Plus le *rating* est élevé (proche de AAA) et plus le risque de crédit est faible. Les obligations notées BBB ou plus sont qualifiées d'*Investment Grade* et celles notées en deçà sont qualifiées de *Speculative Grade* (investissement spéculatif). Vous trouverez ci-dessous la grille de notation adoptée par Standard & Poor's, Moody's et Fitch* :

STANDARD & POOR'S	MOODY'S	FITCH
AAA	Aaa	AAA
AA	Aa	AA
A	A	A
BBB	Bbb	BBB
BB	Bb	BB
B	B	B
CCC	Ccc	CCC
CC	Cc	CC
C	C	C

Catégorie **Investment Grade**
Emetteurs présentant un faible risque de défaut

Catégorie **Speculative Grade**
Emetteurs présentant un risque de défaut élevé

Le *rating* attribué à une émission obligataire peut différer de celui dont bénéficie l'émetteur pour un certain nombre de raisons : structure du titre, garanties externes, etc.

La notation d'un émetteur n'est pas stable dans le temps et peut varier si la situation économique et financière de celui-ci venait à se dégrader. Le taux d'intérêt versé par un titre sera plus ou moins élevé selon la qualité de l'émetteur. Plus la notation d'un émetteur est faible et plus le taux offert par le titre sera élevé. Aussi, tout changement de notation dans le temps influencera le prix à lequel l'obligation est traitée sur le marché.



LE RISQUE DE LIQUIDITÉ

Sur un marché financier, la liquidité d'un actif représente la facilité qu'a un investisseur à acheter ou à vendre cet actif sans avoir à payer de prime ou subir de décote, et ce grâce à la présence d'un grand nombre d'investisseurs. Lorsque vous investissez dans des obligations vous n'êtes parfois pas assuré de pouvoir revendre vos titres dans des conditions favorables.

Pour y remédier, certains émetteurs, dont les obligations sont cotées sur Euronext, signent des contrats d'animation de marché avec une ou plusieurs institutions financières. Celles-ci s'engagent alors à proposer en continu des prix à l'achat et/ou à la vente afin d'assurer la liquidité quotidienne des titres sur le marché réglementé.

Les différents types d'obligations

Il existe une grande diversité d'obligations qui permettent à l'investisseur de construire un portefeuille adapté à ses besoins. Le profil rendement/risque du titre dépend de la nature de l'émetteur.

Différents types d'émetteurs

Les obligations sont souvent classées par type d'émetteur. On trouve : les organisations supranationales, les Etats, les entreprises publiques, semi-publiques et les entreprises privées. L'intérêt d'une telle classification est qu'elle donne une première indication quant à la qualité de la signature de l'émetteur.

LES EMPRUNTS D'ETATS

(GOVERNMENT BONDS OU « GOVIES »)

Les Etats bénéficient en général d'un *rating* relativement élevé. Les obligations à long terme émises par l'Etat français sont les OAT (Obligations Assimilables du Trésor).

D'autres Etats comme les Pays-Bas, le Portugal, la Belgique, la Norvège, l'Italie, l'Irlande, l'Autriche, l'Argentine émettent des obligations listées sur Euronext.

LES OBLIGATIONS D'ENTREPRISES

(CORPORATE BONDS)

Pour se financer à moyen-long terme, les entreprises peuvent recourir au marché via une émission obligataire. Les obligations d'entreprises offrent des rendements généralement supérieurs aux obligations d'Etat. Certains titres émis par des entreprises publiques ou en bonne santé financière bénéficient d'une notation élevée. A l'inverse, il existe des obligations à haut rendement (*high yield*), émises par des sociétés présentant un risque de défaut élevé. Ces sociétés peuvent être des entreprises en difficulté financière et dont la note a été dégradée, de jeunes entreprises et des sociétés sous LBO*. Il s'agit d'une classe d'actifs plus risquée nécessitant de très bonnes connaissances en finance. Entre ces deux extrêmes existe une grande diversité de rendements et d'émetteurs qui permet aux investisseurs de trouver des opportunités de placement adaptées à leur profil de risque.

*LBO (leveraged buy-out) est une technique d'acquisition d'entreprise avec un effet de levier.



Le rendement des obligations

Contrairement au taux d'intérêt nominal figurant dans le prospectus d'émission, la notion de taux de rendement actuariel, plus complète, permet de donner aux investisseurs une idée de la rentabilité effective de leur placement.

La définition, qui peut paraître complexe, du taux de rendement actuariel fait appel à un concept majeur en finance : la notion d'actualisation. La notion d'actualisation permet de tenir compte du temps dans l'évaluation d'un actif.

1 € aujourd'hui vaudra, en tenant compte du taux de placement t à un an, $1 \text{ €} \times (1+r)$ dans un an (principe de la capitalisation). A l'inverse si je suis sûr de recevoir 1€ dans un an, le montant équivalent à cette somme vaut aujourd'hui $1 \text{ €} / (1+r)$. En finance, la valeur actuelle d'un actif correspond à la somme actualisée des flux futurs qu'il va générer dans le temps. Si le prix d'un titre sur le marché est inférieur à sa valeur actuelle nette (VAN), cela signifie que l'investisseur anticipe que le rendement de ce titre sera supérieur au taux nominal.

Si l'on prend l'exemple d'une obligation de nominal N et d'échéance 10 ans. On nomme $C1$ le coupon versé la première année, $C2$, celui versé la deuxième, $C3$ celui versé la troisième et r le taux de rendement exigé, la valeur actuelle nette de l'obligation correspond à :

$$\text{Valeur Actuelle Nette (VAN)} = \frac{C1}{(1+r)} + \frac{C2}{(1+r)^2} + \frac{C3}{(1+r)^3} + \dots + \frac{C10+N}{(1+r)^{10}}$$

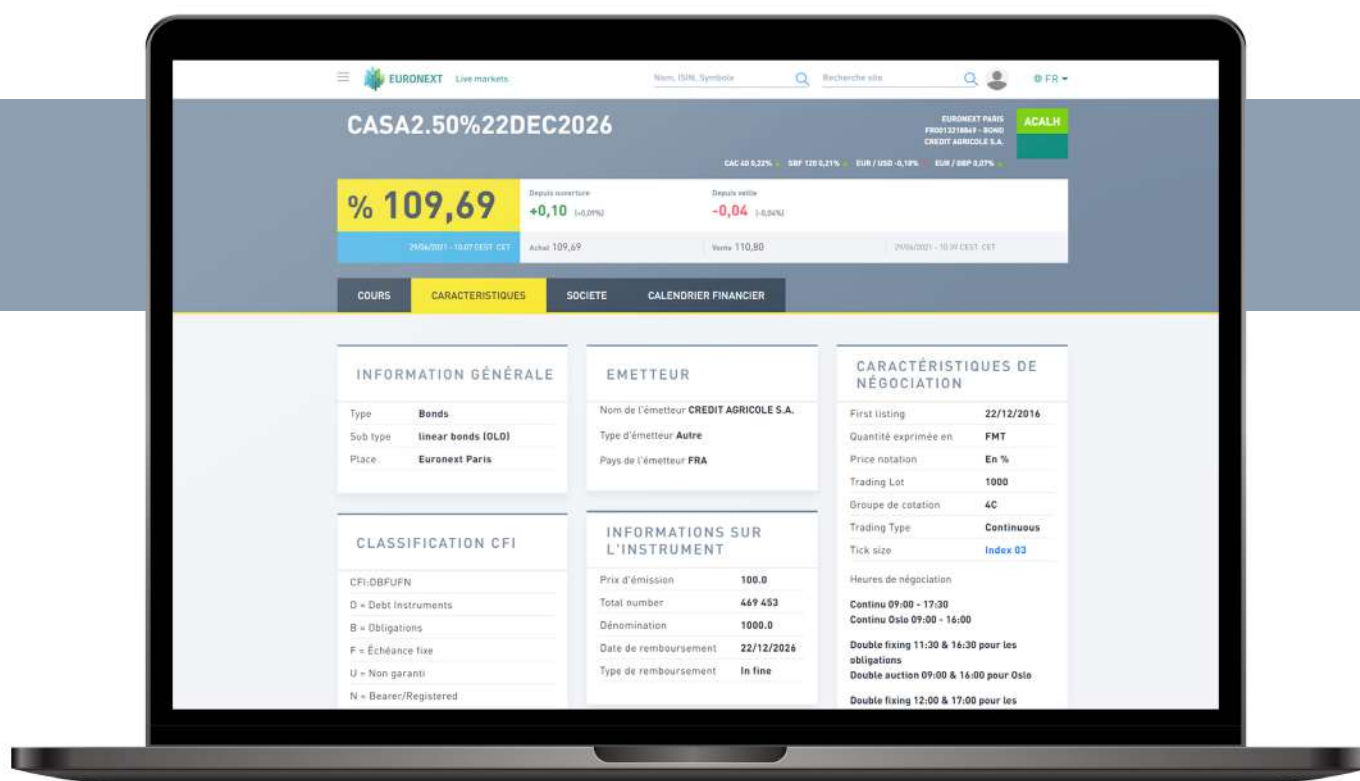
Le taux de rendement d'un titre obligataire correspond alors au taux qui égalise le montant investi (prix d'émission ou prix d'achat) avec la valeur actuelle des flux futurs de l'obligation.

06

Comprendre la cotation d'une obligation

Sur le site live.euronext.com, l'investisseur peut par exemple retrouver toutes les caractéristiques de l'emprunt CREDIT AGRICOLE S.A. aux particuliers émis le 22 décembre 2016 pour un montant de 469 millions €. Il suffit de cliquer sur l'onglet qui s'affiche dans le menu à droite et de renseigner le nom de

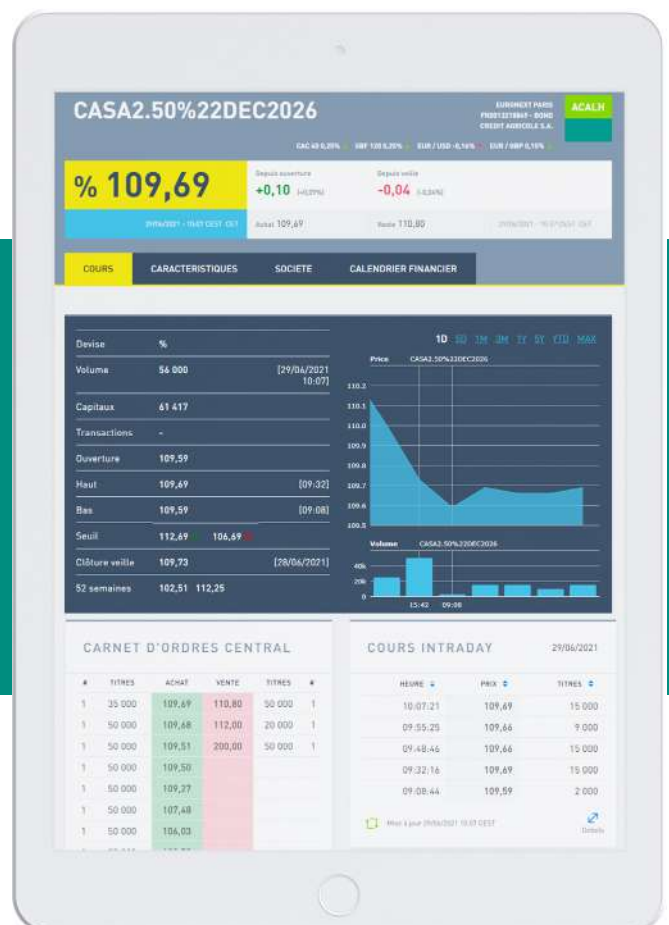
l'émetteur (CREDIT AGRICOLE S.A.) ou encore le code ISIN (FR0013218849), en utilisant la recherche directe. Après avoir cliqué sur le titre de son choix dans le tableau d'affichage, l'investisseur trouvera dans l'onglet Caractéristiques l'ensemble des informations suivantes.



*Extrait du site internet live.euronext.com/en/product/bonds/FR0012891992-XPAR/market-information

Parmi les informations essentielles à repérer, on trouve :

- Le Code ISIN, ici FR0013218849, qui permet d'identifier le titre recherché et de le retrouver facilement sur notre site internet à partir du moteur de recherche dédié situé sur la page d'accueil.
- Le nom de l'émetteur.
- Le *rating* permet d'apprécier la qualité de la signature de l'émetteur à partir de la notation de crédit qui lui est attribuée. Cependant, certaines émissions bénéficient d'une notation différente de celle de l'émetteur. Pour CREDIT AGRICOLE S.A., cette émission n'a pas fait l'objet d'une demande de notation, comme indiqué dans le prospectus.
- Le prix d'émission correspond au prix de souscription initiale. Dans le cas de l'emprunt CREDIT AGRICOLE S.A., l'émission s'est faite au pair, c'est-à-dire à la valeur nominale (100%). Un investisseur désirant acquérir une obligation devait alors s'acquitter de $100\% \times 1000 = 1000$ euros.
- Le nominal permet à l'investisseur de calculer le coupon qu'il va percevoir périodiquement. Il s'agit ici d'une obligation à taux fixe de 2,5 % qui verse un coupon trimestriel de $2,5\% / 4 \times 1000$ soit 6,25 € par trimestre ou 25€ par an. **Le calcul du coupon nécessite donc d'identifier la valeur nominale, le type d'intérêt ainsi que la fréquence du coupon.**



Extrait du site internet live.euronext.com/en/product/bonds/FR0012891992-XPAR



LE PRIX

La majorité des titres sur Euronext cote en pourcentage du nominal, ce qui signifie que le prix est exprimé par rapport à la valeur nominale du titre. Ainsi le 29/06/2021 à 10 h 57, l'emprunt CREDIT AGRICOLE S.A. cote 109,69 %, ce qui correspond à un prix de $109,69\% \times 1000 = 1096,9 \text{ €}$. Cependant cette valeur ne correspond pas au prix d'achat effectif car les obligations cotent au pied de coupon (*clean*). Les intérêts courus ne sont pas inclus dans le cours.

Un investisseur désirant acheter l'obligation CREDIT AGRICOLE S.A. à cette date devra également rembourser au vendeur de l'obligation, la part du coupon correspondant aux intérêts accumulés entre la date de détachement du dernier coupon et la date de livraison du titre.

Dans notre exemple le coupon couru est de 0,049 %. L'acheteur devra payer au total $(109,69\% + 0,049\%) \times 1000$ soit 1097,4 €.

* la base de calcul est de 360 et est référencée dans le prospectus

L'investissement Environnement, Social, Gouvernance (ESG)

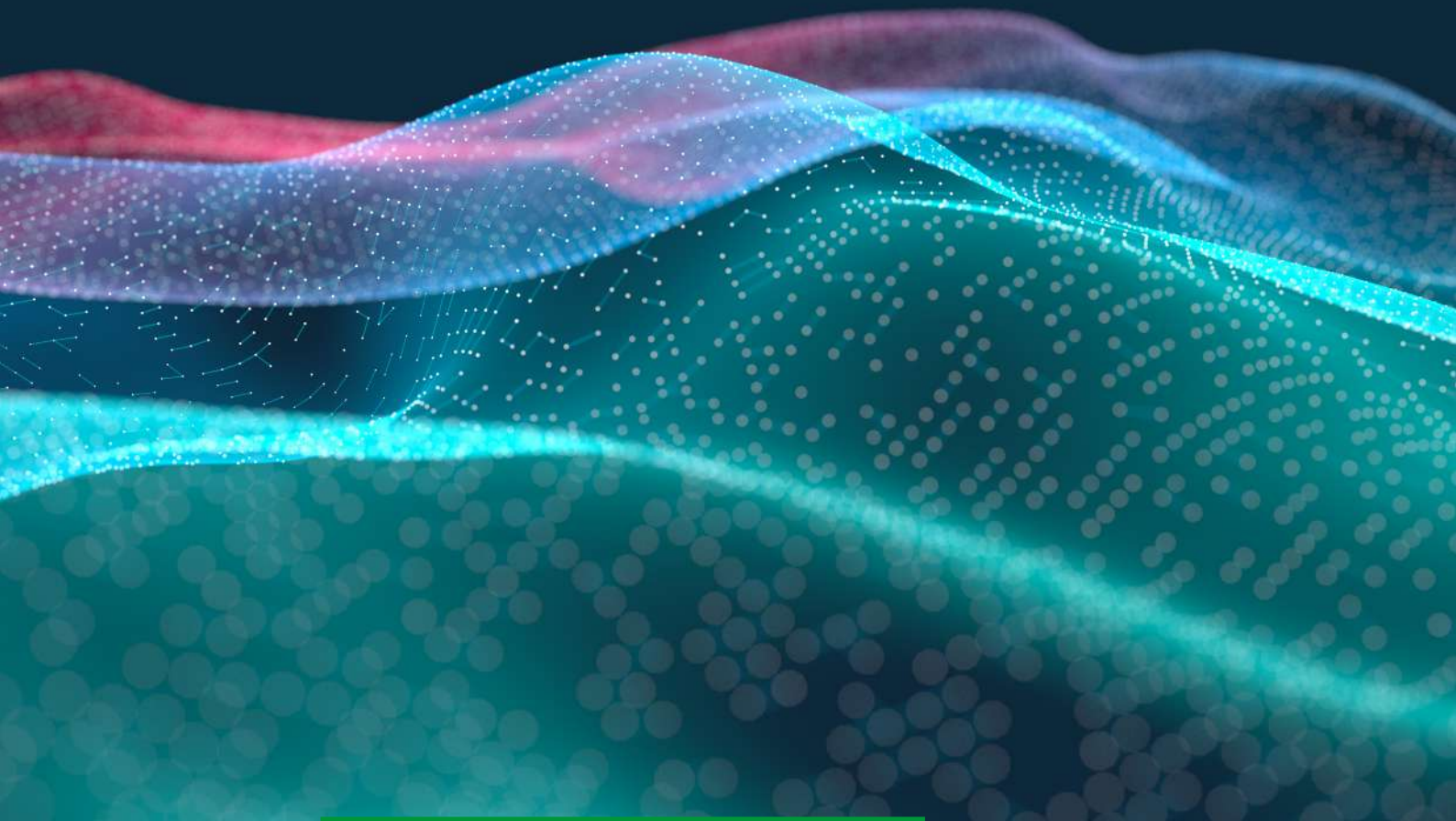
L'investissement ESG (environnemental, social et de gouvernance) consiste à réaliser un placement dans les obligations d'une entreprise qui respecte certains critères liés à l'environnement, au social et à la gouvernance.

En d'autres termes, cette stratégie a pour but d'évaluer non seulement les critères financiers classiques, mais aussi le comportement et les agissements d'un acteur économique dans le domaine ESG avant de se lancer dans un investissement.

Les obligations vertes font partie des investissements ESG. Elles constituent un type d'instrument à revenu

fixe qui a été émis uniquement pour financer ou refinancer des projets verts, nouveaux et/ou existant. Le projet vert peut inclure les énergies renouvelables, l'utilisation durable des ressources, la conservation, les transports propres et l'adaptation au changement climatique.





08

La réglementation MiFID II

MiFID, Directive sur les Marchés d'Instruments Financiers et MiFIR, Règlement des Marchés d'Instruments Financiers forment ensemble MiFID II et représentent un nouveau cadre réglementaire européen, entré en vigueur le 3 janvier 2018.

Son objectif est d'améliorer la sécurité, la transparence et le fonctionnement des marchés financiers, mais aussi de renforcer la protection des investisseurs.

Il comprend notamment la mise en place d'un régime de transparence pré- et post-négociation pour les obligations et une extension du champ des informations devant être communiquées aux clients par les entreprises d'investissement.



Contacts

Pour plus d'informations sur l'achat et la vente d'obligations, merci de contacter votre intermédiaire financier ou connectez-vous sur live.euronext.com

This publication is for information purposes only and is not a recommendation to engage in investment activities. This publication is provided "as is" without representation or warranty of any kind. Whilst all reasonable care has been taken to ensure the accuracy of the content, Euronext does not guarantee its accuracy or completeness. Euronext will not be held liable for any loss or damages of any nature ensuing from using, trusting or acting on information provided. No information set out or referred to in this publication shall form the basis of any contract. The creation of rights and obligations in respect of financial products that are traded on the exchanges operated by Euronext's subsidiaries shall depend solely on the applicable rules of the market operator. All proprietary rights and interest in or connected with this publication shall vest in Euronext. No part of it may be redistributed or reproduced in any form without the prior written permission of Euronext. Euronext disclaims any duty to update this information. Euronext refers to Euronext N.V. and its affiliates.

Information regarding trademarks and intellectual property rights of Euronext is located at euronext.com/terms-use.

© 2021, Euronext N.V. – All rights reserved © March 2021.