

Introduction aux marchés financiers

Les titres à revenu fixe

Ce document est consacré aux titres à revenu fixe au sens large du terme. Cette catégorie inclut les titres de créance (obligations, acceptations bancaires etc.) et les actions privilégiées. Puisque ces dernières sont des titres hybrides (qui présentent certaines caractéristiques propres aux actions et certaines caractéristiques rattachées aux titres de créance), elles seront traitées séparément à la fin de ce document.

Avant d'aborder cette dernière section sur les actions privilégiées, le lecteur devrait se familiariser avec les actions ordinaires. Il pourrait ainsi mieux comprendre le caractère hybride des actions privilégiées et la différence entre un titre de propriété et un titre de créance.

Toute reproduction partielle ou totale du présent document est strictement interdite, à moins d'autorisation préalable de Bourse de Montréal Inc.

© Tous droits réservés, Bourse de Montréal Inc., 2001.

Table des matières

1. LES TITRES DE CRÉANCE 1

1.1 Introduction aux termes et concepts utiles 1

1.1.1	Les flux de trésorerie associés à un titre de créance	2
1.1.2	Prix d'un titre de créance, gain (perte) en capital	2
1.1.3	Les droits d'un créancier	4
1.1.4	Les différentes composantes du rendement d'un titre de créance	5
1.1.5	Les différents types de marché	6

1.2 Le marché monétaire 9

1.2.1	Les principaux instruments du marché monétaire	9
1.2.2	Lecture de cotes	13

1.3 Le marché obligataire 15

1.3.1	Facteurs qui influencent le taux de rendement exigé par le marché	16
1.3.2	L'établissement du prix sur le marché	20
1.3.3	Les différents types d'obligations / débentures	21
1.3.4	Les risques inhérents aux obligations / débentures	22
1.3.5	Lecture de cotes	26

2. LES ACTIONS PRIVILÉGIÉES 28

2.1 Définition et explications 28

ANNEXES ET GLOSSAIRE 30

Annexe 1: Formule du prix d'une obligation	30
Annexe 2 : Les obligations d'épargne	31
Glossaire	33

BIBLIOGRAPHIE 35

1. LES TITRES DE CRÉANCE

1.1 Introduction aux termes et concepts utiles

Dans cette première partie, nous présentons quelques termes et concepts généraux. D'autres termes plus spécifiques seront expliqués en cours de route. Un glossaire est aussi offert à la fin de ce document pour faciliter la compréhension des différents sujets abordés. Les termes en caractères gras dans le texte sont définis dans le glossaire.

Créancier, titre de créance

Un investisseur qui prête de l'argent à une entreprise ou organisation en devient le **créancier**. En échange du prêt, le créancier reçoit une « reconnaissance de dette », c'est à dire un titre de créance émis par le débiteur (l'emprunteur). Un tel titre peut se présenter de deux façons. Il peut n'exister que sous forme électronique, ou encore sous la forme classique d'un certificat imprimé. Il est bon de noter qu'un créancier n'est nullement propriétaire de l'entreprise émettrice ou d'une fraction de celle-ci. Ses droits sont donc très différents de ceux d'un actionnaire, qu'on peut assimiler à un « propriétaire ». Après avoir examiné quelques caractéristiques du titre à revenu fixe, nous examinerons les différents droits que possède le créancier.

Titre à revenu fixe

Un titre dit « à revenu fixe » est un titre qui, lorsque conservé jusqu'à **échéance**, procure un ou des **flux de trésorerie** fixes, c'est-à-dire une ou des entrées de fonds établies d'avance et non susceptibles de varier selon les cycles économiques et les résultats de l'émetteur. Ainsi, contrairement à une action ordinaire dont les dividendes versés peuvent varier avec les résultats de l'entreprise et ses perspectives d'avenir, un dépôt à terme et une obligation du Gouvernement fédéral procurent des intérêts fixes qui ne varient en aucun temps, et ce, quelle que soit la situation économique de l'émetteur.

Titre à revenu fixe = Entrées d'argent fixes et prévisibles¹

¹ On peut également trouver des titres de créance dont la *formule de calcul* des intérêts est fixe, mais dont les intérêts varient. Ainsi, certains emprunts sont émis à « taux flottant », mais la formule de « flottement » est fixée d'avance. On trouve, par exemple, des emprunts dont le taux d'intérêt est « le taux de base » d'un organisme précis, plus une prime fixe de x%. Le taux d'intérêt varie alors avec le taux de base en question, mais suivant une formule fixe. Par exemple, une banque pourrait octroyer un prêt à un taux d'intérêt équivalent au « taux de base plus 1 % ». Ainsi, si le taux de base en vigueur au moment de l'emprunt était de 5 %, le taux d'intérêt sur le prêt en question serait de 6 %. Toutefois, si ce taux de base, pour une raison quelconque, passait à 5,5 %, le taux d'intérêt sur le prêt serait maintenant de 6,5 % (ce qui engendrerait des frais d'intérêt supérieurs pour l'emprunteur). La formule de calcul du taux est donc fixe (taux de base + 1 %), mais le taux, lui, ne l'est pas (passant de 5,5 % à 6 %).

1.1.1 Les flux de trésorerie fixes (ou entrées d'argent) associés à un titre de créance

Des intérêts ou des coupons

Les **intérêts** et **coupons** sont des montants versés à intervalles fixes, suivant un pourcentage fixé d'avance et appliqué à la valeur nominale du titre (terme défini ci-dessous). Plusieurs titres de créance promettent des intérêts. Parmi les plus importants, nous retrouvons les obligations (qui versent des intérêts appelés coupons) et les dépôts à terme. Toutefois, certains titres de créance ne versent aucun intérêt à proprement parler. Tel est le cas des bons du Trésor, que nous aborderons ultérieurement.

Quelle différence y a-t-il entre les intérêts et les coupons ?

Dans le passé, certains titres émis sous forme de documents imprimés étaient assortis de coupons que l'investisseur détachait pour les échanger contre le montant d'intérêt promis. Aujourd'hui, bien que les titres soient en général émis, conservés et transférés de façon électronique, le terme coupon demeure pour désigner les intérêts versés au détenteur d'une obligation.

Une valeur nominale à l'échéance

Le deuxième montant d'argent promis au détenteur d'un titre de créance est la **valeur nominale**. C'est le montant que l'émetteur s'engage à payer à l'**échéance** du titre. L'échéance est la date d'expiration du contrat d'emprunt. Comme indiqué ci-dessus, c'est la valeur nominale qui sert de base au calcul des intérêts à payer. Ainsi, un titre de créance de valeur nominale de 1 000 \$ et portant intérêt au taux de 7 % rapporte 70 \$ d'intérêt par an à son détenteur.

1.1.2 Prix d'un titre de créance, gain (perte) en capital

Le prix d'achat d'un titre de créance n'est pas nécessairement égal à la valeur nominale ou « valeur de remboursement ». Pour certains titres de créance, en particulier les dépôts bancaires, le montant prêté et le montant remboursé sont les mêmes. Toutefois, pour certains autres titres, qu'on échange sur un marché de titres, le prix d'achat est fixé par le marché et peut différer de la valeur nominale (on verra plus loin pourquoi). La différence entre le prix d'achat et la valeur nominale fait alors apparaître un gain ou une perte en capital.

Le 10 septembre, un investisseur se procure une obligation pour la somme de 720 \$. Sa valeur nominale est de 1 000 \$ et le titre arrive à échéance dans 5 ans. À quel date le contrat viendra-t-il à échéance et quel montant l'investisseur recevra-t-il alors (en supposant pour la commodité que le titre ne donne droit à aucun intérêt) ?

*Le contrat vient à échéance 5 ans plus tard le 10 septembre. À ce moment-là, l'investisseur recevra la valeur nominale du titre, c'est-à-dire 1 000 \$. Il aura donc réalisé un profit, appelé **gain en capital**, de 280 \$ (1 000 \$ - 720 \$).*

On notera qu'un investisseur qui achète un titre de créance négociable (c'est à dire échangeable sur un marché) n'est pas obligé de le conserver jusqu'à l'échéance. Il peut le vendre, mais ne doit alors

pas s'attendre à recevoir la valeur nominale. S'il vend avant l'échéance, ce n'est pas la compagnie émettrice (débitrice) qui le rembourse; il ne fait que transmettre sa créance à un autre investisseur. Ce dernier lui paiera alors le prix en vigueur sur le marché pour une telle créance. Son gain ou sa perte en capital dépendra donc du prix payé à l'achat et du prix reçu à la revente.

ATTENTION

Titre de créance à revenu fixe

Les montants versés par l'émetteur sont fixes

Mais les prix d'échange (achat et revente) sur le marché sont VARIABLES

Au pair, à prime et à escompte

Dans l'exemple précédent, l'investisseur a obtenu le titre sur le marché pour un prix inférieur à sa valeur nominale (720 \$ < 1 000 \$). Dans cette situation, on parle d'un titre vendu **à escompte**. Si le titre avait été obtenu à un prix supérieur à sa valeur nominale, on aurait plutôt fait référence à un titre transigé **à prime**. Et finalement, si le prix avait été égal à sa valeur nominale, on aurait alors dit que le titre avait été vendu **au pair**.

Prix payé < valeur nominale ————— **À escompte** (entraîne un gain en capital à l'échéance)

Prix payé = valeur nominale ————— **Au pair** (n'entraîne aucun gain en capital à l'échéance)

Prix payé > valeur nominale ————— **À prime** (entraîne une perte en capital à l'échéance)

1.1.3 Les droits d'un créancier

Un créancier a le droit de recevoir les intérêts (ou coupons) promis, suivant les montants et les dates prévus. Il a aussi droit à la valeur nominale, ou de remboursement, à l'échéance du contrat. Le créancier doit être payé en priorité, avant les propriétaires (actionnaires) de l'entreprise. Ceci signifie que l'entreprise n'a pas le droit de verser des dividendes aux actionnaires et de déclarer ensuite qu'elle n'est pas en mesure de payer les intérêts échus.

N'étant pas « propriétaire », le créancier n'a aucun droit de regard sur la gestion de l'entreprise débitrice et n'exerce aucun droit de vote aux assemblées annuelles des actionnaires. Toutefois, si l'émetteur-débitteur n'est pas en mesure d'honorer ses engagements, le créancier peut mettre l'entreprise en faillite (c'est normalement le représentant des créanciers, ou syndic, qui le fera). Toutefois, dans certains cas, il trouvera plus avantageux d'accorder des délais à l'émetteur, mais il négociera alors un droit de regard sur la gestion.

Dans le cas où une entreprise devient insolvable, déclare faillite (ou se fait mettre en faillite) et doit être liquidée, chacun de ses créanciers voudra récupérer son argent. Malheureusement, il est rare que chacun obtienne un remboursement intégral. La proportion du prêt récupérée variera, bien sûr en fonction de la situation de l'entreprise, mais aussi en fonction des **garanties** consenties par l'emprunteur au moment de l'emprunt. Ainsi, certains prêts sont garantis par un ou des actifs spécifiques (comme un immeuble, des marchandises, etc). Le produit de liquidation de ces derniers servira au remboursement immédiat des créances garanties. Les titres de créance non assortis de garanties seront remboursés dans la mesure où il restera des fonds dans la caisse de l'entreprise. C'est le cas des débetures, par exemple. Quoi qu'il arrive, les détenteurs de titres « de propriété » (actions) seront servis en dernier lieu, s'il reste quelque chose. De plus, advenant que l'entreprise n'est pas liquidée mais réorganisée, l'ordre de priorité des droits sera préservé dans la réorganisation.

Priorité en cas de faillite

Banques et autres créanciers garantis ou privilégiés (le fisc, par exemple)



Créanciers non garantis (débetures, etc.)



Actionnaires privilégiés



Actionnaires ordinaires

1.1.4 Les différentes composantes du rendement d'un titre de créance et la fiscalité

Quand on achète un titre, on espère non seulement récupérer la mise de fonds originale (le dépôt ou le prix d'achat), mais encore ajouter un montant supplémentaire à cette somme initiale, c'est à dire obtenir un rendement. Ce rendement est souvent exprimé sous forme de taux, en pourcentage de la mise de fonds (du dépôt ou du prix d'achat). Or, le rendement peut avoir plusieurs composantes. Comme nous l'avons vu ci-dessus, pour un titre de créance le rendement résulte potentiellement des intérêts/coupons gagnés et du gain ou de la perte de capital encouru. Très souvent, le rendement est une combinaison de ces éléments.

Rendement = Intérêts (coupons) + gain (perte) de capital

Pour la compréhension des pages financières des quotidiens, comme pour le choix d'une stratégie de placement, les deux remarques suivantes sont très importantes :

1- « Le taux de rendement d'un titre de créance n'est pas nécessairement égal à son taux d'intérêt (ou taux de coupon) »

L'erreur classique des débutants en placement est de croire qu'un titre de créance offrant un taux d'intérêt de 10 %, par exemple, permet d'anticiper un taux de rendement de 10 % sur le prix payé. Or, l'équivalence se vérifie très rarement.

Elle se vérifie pour les titres de créance non négociables, ceux qui ne s'échangent pas sur un marché organisé. Ainsi, le dépôt d'épargne dans une banque offre un rendement égal à son taux d'intérêt. Il en va de même des obligations d'épargne des gouvernements. Ni le dépôt d'épargne, ni l'obligation d'épargne ne peuvent faire l'objet de transactions sur un marché. Le seul moyen de les liquider, c'est de s'adresser à l'émetteur (respectivement la banque et le gouvernement), qui rembourseront alors le montant du dépôt ou de l'obligation. Ces titres non négociables ne sont pas susceptibles de générer des gains ou des pertes en capital. Leur seule source de gain est donc l'intérêt versé périodiquement.

Tel n'est pas le cas des titres de créance négociables, c'est-à-dire ceux qu'on peut échanger sur un marché, entre investisseurs. En effet, nous avons vu ci-dessus que le prix d'achat payé sur le marché peut différer de la valeur nominale (celle que l'entreprise débitrice s'est engagée à rembourser à l'échéance), et que le prix de vente peut différer aussi de la valeur nominale. Il y a donc place pour des gains et pertes en capital, lesquels affecteront le taux de rendement.

Dans les pages financières des quotidiens, à la section « obligations », il apparaît une colonne intitulée « **rendement à l'échéance** » (pour gagner de l'espace, on supprime souvent « à l'échéance », mais le terme demeure sous-entendu). L'équivalent anglais est « **yield to maturity** ». Cette colonne est distincte de la colonne « taux de coupon » et, la plupart du temps, différente. C'est qu'elle tient compte non seulement des intérêts/coupons promis, mais aussi de la différence entre le prix d'achat courant et la valeur nominale à l'échéance. Dans la section consacrée au marché obligataire, nous examinerons des exemples précis d'une telle situation.

2- « Les différentes sources du rendement sont imposées différemment ».

Les intérêts/coupons sont imposés à 100 %, c'est à dire qu'ils s'additionnent en totalité au revenu de l'investisseur. Par contre, le gain en capital n'est imposable qu'à 50 % et uniquement au moment de la disposition du bien. Ainsi, un investisseur qui réalise un gain en capital de 100 \$ ne devra ajouter que 50 \$ à son revenu imposable. D'un point de vue strictement fiscal, il est donc relativement plus intéressant de gagner un rendement sous forme de gain en capital que sous forme d'intérêts ou de coupons.


1.1.5 Les différents types de marché

Pour la réalisation d'un projet quelconque, ou pour leur fonctionnement quotidien, les organismes (entreprises, gouvernements etc.) ont souvent recours à des sources externes de financement, les ressources internes étant insuffisantes. Pour agir de la sorte, ces entités émettent des titres qu'elles offrent aux investisseurs. Généralement, la mise en marché initiale s'effectue par l'intermédiaire de courtiers en valeurs mobilières. Le marché des titres nouvellement émis est appelé **marché primaire** (première fois que les titres se transigent), alors que le marché des titres déjà en circulation est appelé **marché secondaire**.

Le marché secondaire est constitué de deux sous-groupes : les **bourses** et les **marchés hors-cote ou hors bourse**. Une bourse est un lieu physique ou électronique offrant un registre central où sont regroupés tous les ordres d'achat et de vente sur un même titre afin d'en établir la valeur. Un marché hors-cote est un réseau électronique de courtiers, de banques et de fiducies qui effectuent leurs transactions entre elles, de gré à gré sans l'intermédiaire d'un registre central. Au Canada, c'est ainsi que sont transigés tous les titres de créance négociables (obligations, débentures et autres titres de dette). On y transige aussi certaines actions de sociétés qui ne sont pas cotées à la bourse.

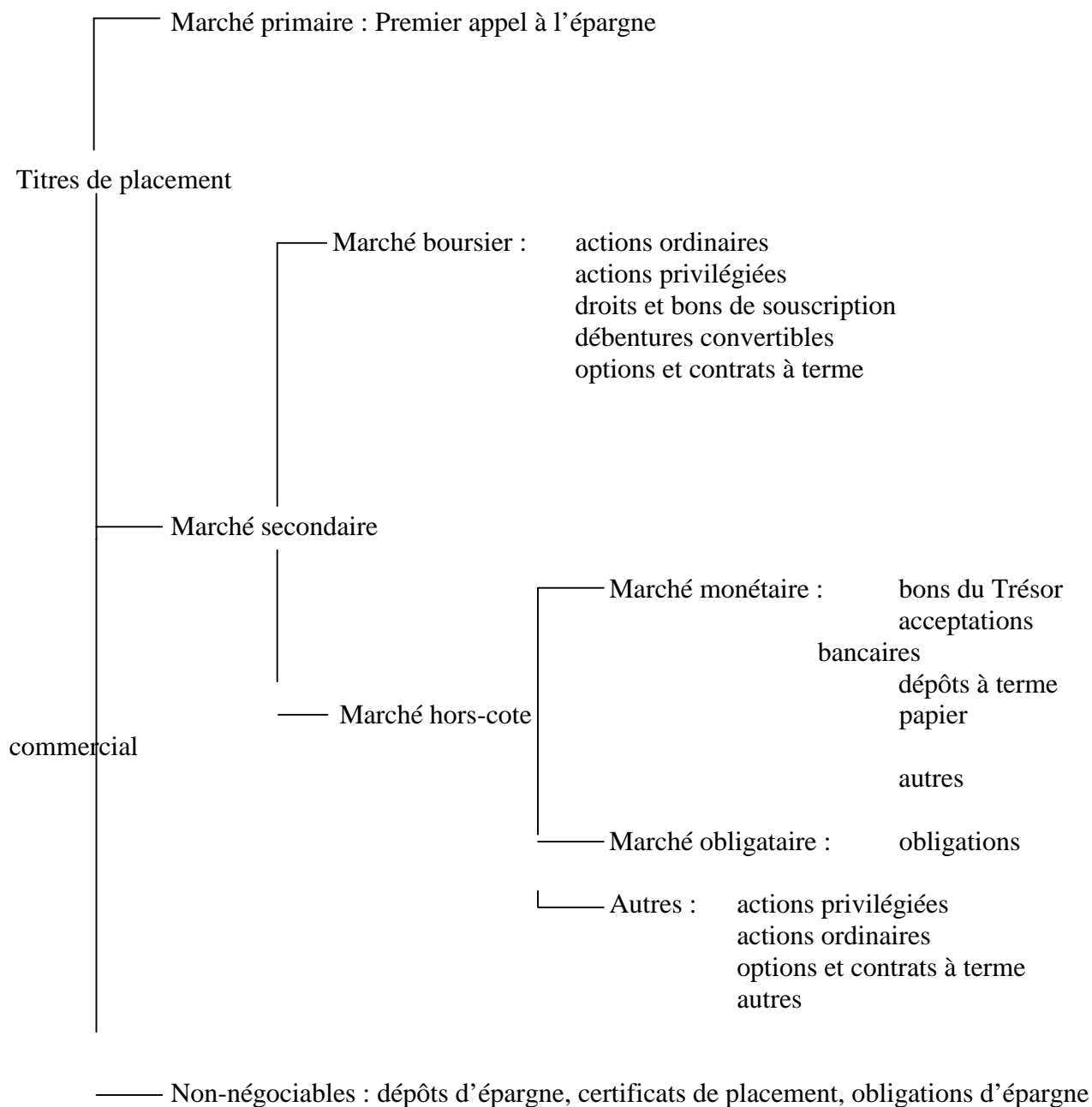
Les marchés boursiers et hors-cote sont dits **organisés** en ce sens que des moyens y sont spécifiquement mis en œuvre pour faciliter les échanges. Les marchés organisés ont pour avantage d'offrir une possibilité de transactions anonymes aux détenteurs de titres : ces derniers n'ont ni à les conserver jusqu'à l'échéance, ni à entreprendre des recherches pour trouver un acheteur ou vendeur éventuel. Toutefois, l'investisseur doit réaliser que le prix du marché de ses titres variera en fonction de la relation offre/demande, laquelle sera influencée par de nombreux facteurs tels que les taux d'intérêt, la performance de l'entreprise, la confiance des investisseurs et les cycles économiques.

L'investisseur qui désire placer son argent dans des titres de créance peut le faire autrement qu'en recourant au marché hors bourse. Il peut s'adresser directement à une banque ou compagnie de fiducie, ou encore acheter directement certains titres émis par le gouvernement, à savoir les obligations d'épargne. Les dépôts d'épargne, certificats de placement et obligations d'épargne n'ont pas de marché secondaire. Les transactions ne se font donc qu'avec les institutions émettrices.



Note : Un tableau récapitulatif illustrant la relation entre les différents types de marché est présenté à la page suivante.

Tableau récapitulatif



1.2 Le marché monétaire

Un vaste éventail de titres de créance dits à court terme, très liquides et peu risqués, se transige sur le marché monétaire. Ce type de placement, d'une échéance pouvant varier entre un mois et un an, est surtout apprécié des investisseurs qui disposent de sommes importantes pour de courtes périodes et qui recherchent des titres facilement négociables. Autrement dit, les titres du marché monétaire sont faciles à se procurer pour des placements importants, et faciles à vendre. Les entreprises et institutions financières qui disposent temporairement d'excédents de trésorerie sont donc friandes de ces instruments de placement.

Les titres du marché monétaire possèdent deux avantages majeurs. Dans un premier temps, ils permettent d'investir des fonds à court terme tout en offrant un rendement intéressant si on considère le faible risque encouru et, deuxièmement, ils offrent une vaste gamme d'échéances permettant aux investisseurs de faire coïncider celles-ci avec leurs objectifs de placement. Pour un particulier, toutefois, ces avantages ne sont pas très facilement accessibles directement, car l'investissement minimum requis est souvent important, comme on le verra ci-dessous. Par contre, il existe toute une gamme de fonds communs de placement qui investissent dans le marché monétaire et qui permettent d'y placer, par intermédiaire interposé, des sommes relativement modestes. Un autre document de la présente série traite en détails des fonds communs de placement.

1.2.1 Les principaux instruments du marché monétaire

Les quatre principaux instruments du marché monétaire sont *les bons du Trésor, les certificats de dépôt à terme, les acceptations bancaires et le papier commercial*.

Les bons du Trésor

Ces titres sont émis par un gouvernement (d'un pays, d'une province, d'un état...) et sont négociables (revendables) en tout temps. Les bons du Trésor peuvent avoir des échéances de 91, 182 ou 364 jours mais il est toujours possible de les vendre à d'autres investisseurs, au prix du marché, avant leur échéance. Pour un gouvernement, les bons du Trésor représentent une façon commode d'emprunter à court terme. Pour un prêteur, ce sont des titres très peu risqués vu la qualité de l'émetteur (en effet, le risque de faillite d'un gouvernement central est très faible ou inexistant, du moins dans les économies occidentales). Au Canada, ces titres sont émis de façon bimensuelle (le mardi) par la Banque du Canada et sont achetés par des agents autorisés. Ces derniers les revendent ensuite aux différents investisseurs en coupures de 1 000 \$, 5 000 \$, 25 000 \$, 100 000 \$ et 1 million de dollars (moyennant un investissement minimum de 5 000 \$).

Comment se transigent les bons du Trésor ?

Les bons du Trésor sont vendus par des agents autorisés (banques, courtiers etc.) à **escompte** (prix inférieur au prix nominal) et sont rachetés, à l'échéance, à leur valeur nominale. Techniquement, les bons du Trésor ne versent aucun intérêt. Au Canada, toutefois, le gain en capital réalisé sera imposable à 100 %, comme s'il s'agissait d'un revenu d'intérêt (ceci est une exception car, tel qu'expliqué ci-dessus, un gain en capital est généralement imposable à 50 %).

Exemple : Un bon du Trésor canadien échéant dans 6 mois, de valeur nominale de 1 000 \$, pourrait aujourd'hui être vendu par une banque quelconque pour la somme de 980 \$, de sorte qu'un investisseur qui achèterait ce titre et le conserverait pendant 6 mois obtiendrait un gain de 20 \$. L'escompte, c'est-à-dire la différence entre le prix de vente (980 \$) et la valeur nominale ou valeur de rachat (1 000 \$), est donc de 20 \$. Au point de vue fiscal, ce gain en capital de 20 \$ serait considéré comme un revenu d'intérêts et donc imposable à 100 %.

Comment calculer le rendement sur ce bon du Trésor?

Valeur à l'échéance	1 000 \$
Prix payé	<u>980 \$</u>
Gain en capital	20 \$

$Rendement = \text{escompte} / \text{montant investi} = 20 \$ / 980 \$ = 2,04 \% \text{ pour un semestre}$

$Taux \text{ de rendement annualisé (nominal)} = 4,08 \% \text{ pour deux semestres, avant impôt sur le revenu}$

Le papier commercial

Le papier commercial est un billet à ordre émis par une entreprise (industrielle, commerciale ou de service) qui veut emprunter à court terme. Aucune garantie spécifique n'est accordée aux prêteurs, mais l'entreprise émettrice négocie en général avec une banque une marge de crédit spéciale pour parer à d'éventuelles difficultés de remboursement. Le papier commercial est en fait une promesse de paiement dont la qualité dépend de la santé financière générale de l'emprunteur. Ces titres sont souvent utilisés par de grandes entreprises qui désirent répondre à un besoin de capital à court terme sans pour autant recourir à un emprunt bancaire. En effet, les taux de rendement exigés par les investisseurs du marché monétaire sont, pour les grosses entreprises solides et bien connues, inférieurs aux taux d'intérêt facturés par les banques. Sur le marché monétaire, il est également plus facile de structurer la taille et l'échéance du prêt en fonction des besoins de l'entreprise.

Pour les investisseurs, ces prêts rapportent plus que les bons du Trésor. En effet, il est un peu plus risqué de prêter à une entreprise qu'au gouvernement fédéral, ce qui justifie un taux de rendement un peu plus élevé. Pour faciliter l'analyse de ces titres, des cotes de crédit sont émises par des organismes spécialisés dans l'étude de la capacité de remboursement des entreprises (la *Dominion Bond Rating Service* (DBRS) au Canada, *Moody's* et *Standard & Poor's* aux États Unis, etc.).

Le rendement du papier commercial peut provenir d'intérêts ou de gains en capital. Ce placement est généralement un **titre au porteur**, c'est à dire un titre payable à quiconque le détient. Il est donc essentiel de le conserver dans un endroit sécuritaire.

Comment se transige le papier commercial ?

Le papier commercial se transige par l'intermédiaire d'un courtier, en coupures de 100 000 \$ et plus (très rarement en plus petites coupures). De par l'investissement minimum requis, ce type de placement est surtout accessible aux entreprises et aux particuliers très aisés ayant des besoins de placement à court terme. L'investisseur plus modeste peut toutefois y accéder par l'intermédiaire de fonds communs de placement.

Les acceptations bancaires

Les acceptations bancaires sont des emprunts à court terme émis par des entreprises industrielles ou commerciales et garantis par des banques. Par ce biais, une entreprise qui ne possède pas une cote de crédit assez bonne pour émettre du papier commercial non garanti à très bas taux de rendement peut quand même emprunter sur le marché monétaire; elle fait alors endosser son emprunt par une banque qui "accepte" (moyennant compensation) de se substituer à elle en cas de défaut de paiement.

Ces titres sont en quelque sorte des chèques certifiés à encaissement retardé. Ce sont aussi des titres au porteur. Habituellement, ces titres offrent un rendement quelque peu supérieur à celui des bons du Trésor étant donné le plus haut risque qu'ils représentent (en effet, une banque est considérée comme plus risquée que le gouvernement qui, lui, garantit les bons du Trésor).

Comment se transigent les acceptations bancaires?

Tout comme les bons du Trésor, les acceptations bancaires se vendent à escompte. Dans leur cas également, le gain de capital est traité par le fisc comme un intérêt (la totalité est imposée, et non pas 50 % du gain). Les acceptations bancaires sont émises par tranches de 100 000 \$ et sont généralement offertes pour des durées de 30 à 90 jours.

Les certificats de dépôt

Ces titres du marché monétaire ne doivent pas être confondus avec les dépôts d'épargne ou les certificats de placement à terme ou certificats de placement garantis émis par les banques et sociétés de fiducie, lesquels ne font pas l'objet de transactions sur un marché organisé. Les certificats de dépôt sont également des prêts à court terme (3, 6, 9 et 12 mois) aux institutions financières, mais pour des montants minimums de 100 000 \$. Il existe un marché actif pour ces titres aux États Unis; le marché canadien l'est moins. Le prêteur (très rarement un particulier) peut ainsi se dégager de son dépôt en cas de besoin de fonds. Les investisseurs individuels doivent passer par un fonds commun de placement pour accéder à ces titres de créance à court terme.

Tableau récapitulatif

	Bons du Trésor	Acceptations bancaires	Papier commercial	Certificats de dépôt
Émetteurs	Gouvernements	Entreprises	Entreprises	Banques à charte
Garanti par	Gouvernements	Banques	Marge de crédit de l'entreprise	Réputation de la banque
Risque	Presque inexistant	Très faible	Faible	Très faible
Coupages	1 000, 5 000, 25 000, 100 000 et 1 million \$	100 000 \$ et plus	100 000 \$ et plus rarement moins	100 000 \$
Échéances	91, 182 ou 364 jours	30 à 90 jours	30, 90, 180 et 364 jours	3, 6, 9, 12 mois
Investissement minimum	5 000 \$	100 000 \$	100 000 \$, rarement moins	100 000 \$
Avantages	<ul style="list-style-type: none"> • Sécuritaires • Très liquides • Aucun maximum 	<ul style="list-style-type: none"> • Sécuritaires • Très liquides • Rendement supérieur aux bons du trésor 	<ul style="list-style-type: none"> • Sécuritaires • Très liquide • Rendement supérieur aux bons du trésor et aux acceptations bancaires 	<ul style="list-style-type: none"> • Sécuritaires • Rendement supérieur aux bons du Trésor
Inconvénients	Difficile de les trouver en petites coupures	Minimum de 100 000 \$	Risque plus élevé que les deux titres précédents	Minimum de 100 000 \$

1.2.2 Lecture des cotes

Une fois qu'un investisseur connaît les instruments du marché monétaire, il est important pour lui de savoir comment lire les cotes publiées dans les pages financières de différents journaux. Par conséquent, nous allons maintenant expliquer les informations fournies dans un tableau du journal Les Affaires pour la semaine du 18 au 24 juillet.

Marchés monétaires					
Canada					
	Semaine du	13-07	06-07	29-06	22-06
1. Taux d'escompte		5,00	5,00	5,00	5,00
2. Taux préférentiel		6,50	6,50	6,50	6,50
3. Bons du Trésor	(3 mois) (1)	4,79	4,82	4,84	4,85
	(6 mois) (1)	4,92	4,92	5,02	4,99
4. Papier commercial	(90 jours) (1)	5,02	5,00	5,07	5,10
5. Acceptations bancaires	(90 jours) (1)	4,97	4,97	5,04	5,07
6. Argent à demande (1)		4,75	4,72	4,85	4,80

États-Unis					
		5,00	5,00	5,00	5,00
1. Taux d'escompte		5,00	5,00	5,00	5,00
2. Federal Funds		5,56	5,63	5,25	5,38
3. Taux préférentiel		8,50	8,50	8,50	8,50
4. Bons du Trésor	(3 mois)	4,98	4,96	4,99	4,99
	(6 mois)	5,02	5,01	5,05	5,12
5. Certificats de dépôt	(90 jours)	5,25	5,26	5,25	5,23
6. Papier commercial GMAC	(90 jours)	5,49	5,50	5,55	5,48
7. Eurodollars	(90 jours)	5,97	5,56	5,72	5,56

(1) Achat minimum de 1 M\$
Tableau : LES AFFAIRES

Taux d'escompte

Le taux d'escompte représente le taux auquel les banques elles-mêmes empruntent auprès de la Banque du Canada. C'est un instrument de politique monétaire pour la banque centrale : elle le fixe de façon à influencer différents phénomènes économiques tels que l'inflation et la valeur du dollar.

Taux préférentiel

Le taux préférentiel représente le taux auquel les banques acceptent de prêter à leurs meilleurs clients. Elles le fixent en fonction de la tendance générale des taux à court terme, en particulier ceux des bons du Trésor. On ne pourrait envisager un taux préférentiel plus bas que le taux sur les bons du Trésor de 3 mois, puisque les entreprises présentent un risque plus élevé que le gouvernement, ce qui justifie un taux d'intérêt plus élevé.

Bons du Trésor

Cette partie nous fournit les taux de rendement en vigueur pour les bons du Trésor de 91 jours (3 mois) et 182 jours (6 mois). Dans la colonne du 13 juillet (13-07), nous voyons que les taux en vigueur étaient de 4,79 % pour les bons de 3 mois et 4,92 % pour ceux de 6 mois. Il est assez fréquent que les taux de rendement des titres de créance augmentent avec l'éloignement dans le temps de leur échéance, mais ce n'est pas toujours le cas (nous reviendrons sur le sujet dans la prochaine partie de ce document).

Finalement, le tableau fournit aussi les cotes pour le papier commercial, les acceptations bancaires et certains autres titres du marché monétaire américain.

Si un investisseur avait acheté des bons du Trésor de 3 mois de valeur nominale de 1 000 \$ le 6 juillet, combien aurait-il payé pour chacun d'entre eux et quel rendement aurait-il réalisé (avant rémunération du courtier) ?

- 1- Taux annualisé en vigueur = 4,82 % (voir colonne 06-07)
 - 2- Taux trimestriel correspondant = 1,205 % pour trois mois (4,82 % / 4)
 - 3- Puisque les bons ne versent aucun intérêt mais se vendent à escompte, il suffit de calculer leur prix d'achat : $Y * (1 + \text{taux trimestriel}) = Y * (1,01205) = 1\ 000\ \$$
 $Y = 1\ 000\ \$ / 1,01205$
 $Y = 988,09\ \$$
 - 4- Ainsi, l'investisseur aurait obtenu les bons pour 988,09 \$ et aurait reçu 1 000 \$ trois mois plus tard. Il aurait donc réalisé un gain de 11,91 \$ (1 000 \$ - 988,09 \$) sur un investissement de 988,09 \$. Ceci représente un rendement de 11,91 \$ / 988,09 \$ = 1,205 % pour 3 mois et donc un rendement annuel de 4,82 %. En réalité, il aura gagné moins que cela car il aura dû rémunérer son courtier. Ce dernier lui vendra probablement les bons pour un montant plus élevé que 988,09 \$ et empêchera la différence.
-

1.3 Le marché obligataire

Une obligation ou une débenture est un contrat d'emprunt à long terme ou titre de créance à long terme. Quand l'emprunt est émis dans le public, c'est à dire offert à tous les investisseurs d'un marché organisé, chaque obligation ou débenture représente une fraction de l'emprunt total. L'émetteur d'une obligation ou débenture s'engage à rembourser un montant fixe à son détenteur. Tel que mentionné précédemment, la valeur nominale représente le montant que l'émetteur devra rembourser à l'expiration du contrat (appelée **échéance**). La plupart du temps, les obligations ou débentures émises par les entreprises dans le public ont une valeur nominale de 1 000 \$. Les autres sommes fixes que l'émetteur versera à intervalles réguliers, et ce pour la durée du contrat, sont appelées **coupons**. Les coupons représentent une forme d'intérêt versé par l'emprunteur. La fréquence de versement des coupons peut être mensuelle, trimestrielle, semestrielle ou annuelle. Cependant, la fréquence de loin la plus commune pour les obligations ou débentures émises par les entreprises dans le public est la fréquence semestrielle. La plupart du temps, quand une obligation ou débenture émise dans le public porte un taux de coupon de 9 %, par exemple, il faut comprendre que le détenteur recevra 4,5 % de la valeur nominale tous les six mois.

C'est au niveau des garanties que les obligations et débentures diffèrent. Le terme "obligation" est réservé aux titres de créance assortis d'une garantie spécifique, par exemple une hypothèque sur un immeuble, ou d'une garantie générale (tous les biens de l'entreprise). Les débentures ne sont assorties d'aucune garantie et sont donc subordonnées aux obligations en cas de liquidation. Étant plus risquées, elles doivent offrir une espérance de rendement supérieur.

Les principaux émetteurs d'obligations sont les gouvernements, les municipalités et certaines grandes sociétés.

Comment se transige une obligation ?

*Un particulier dépose un ordre d'achat (ou de vente) auprès de tout agent autorisé. Cet ordre sera **spécifié** (c'est-à-dire que l'agent se procurera le titre si celui-ci est disponible au prix imposé par l'acheteur, ou le vendra au prix imposé s'il s'agit d'un vendeur) ou **au marché** (l'agent se procure ou vend le titre au prix du marché). Une fois l'ordre exécuté, l'acheteur recevra un bordereau confirmant les détails de l'opération. Une obligation peut se vendre **au pair**, à **escompte** ou à **prime** (voir les définitions dans la section d'introduction de ce document ou dans le glossaire).*

1.3.1 Facteurs qui influencent le taux de rendement à l'échéance exigé par le marché

Le taux de rendement exigé par le marché sur une obligation ou débenture donnée dépend des 4 principaux facteurs suivants :

- ◆ l'échéance du titre
- ◆ le risque de défaut de l'émetteur
- ◆ la fiscalité
- ◆ les clauses contractuelles diverses

L'échéance

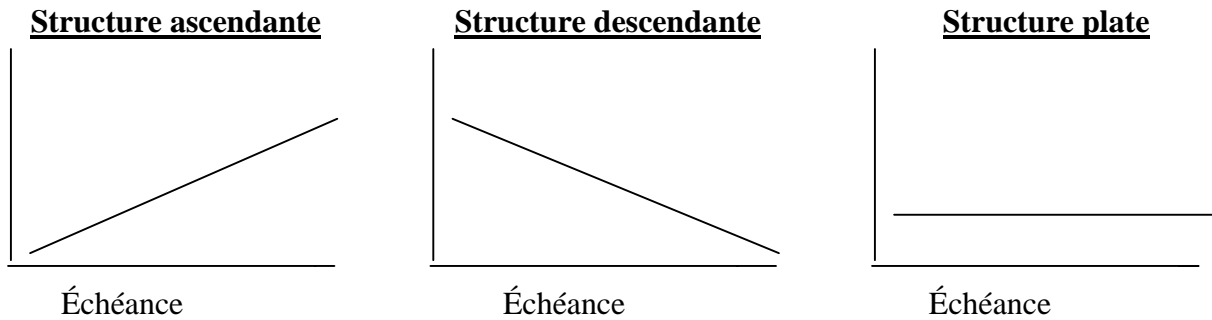
Pour mettre en relief l'impact sur le taux de rendement requis de l'échéance plus ou moins éloignée, il est commode de pouvoir faire abstraction du risque de défaut de paiement qui, lui aussi, affecte le rendement requis. Pour s'abstraire du risque de défaut, il suffit de considérer les titres émis par le gouvernement fédéral, puisqu'ils sont à l'abri de la faillite.

Prenons maintenant le point de vue d'un particulier qui s'intéresse à ces obligations. Ce dernier ne voudra pas prêter gratuitement au gouvernement. S'il n'y avait pas du tout d'inflation, il se contenterait d'un taux modeste, disons 2 % pour fixer un chiffre. Cependant, l'inflation, même faible est une réalité. Dans 1 an, 5 ans, 10 ans, les prix à la consommation auront augmenté et un dollar aura moins de pouvoir d'achat qu'aujourd'hui. Les investisseurs le savent et vont en tenir compte pour déterminer le taux de rendement exigé. Ils vont inclure dans ce taux une prime pour l'inflation moyenne anticipée pendant la vie du titre.

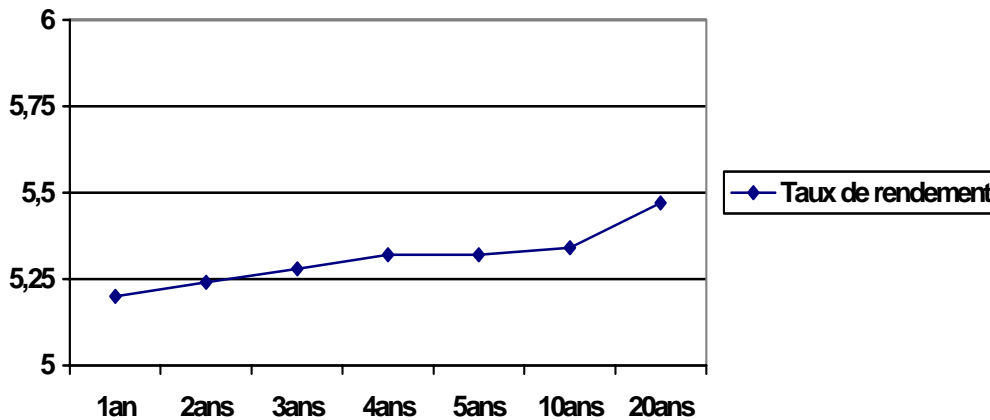
Par exemple, si on prévoit 1 % d'inflation l'année prochaine, 2,5 % l'année suivante et 3 % la troisième année, cela représente une inflation moyenne anticipée d'environ 2,2 % par an pour 3 ans. Les investisseurs demanderont un rendement de 3 % pour une obligation d'un an (les 2 % « de base », plus l'inflation anticipée de 1 % pour l'année à venir). Pour un titre de 3 ans, ils demanderont plutôt un rendement de 4,2 % (2 % « de base », plus 2,2 % d'inflation moyenne anticipée). Pour des échéances plus éloignées, ils effectueraient des calculs semblables. Nous venons ici de définir une **structure par terme des taux de rendement à l'échéance requis par le marché**. Cette structure met en valeur l'impact de l'échéance sur le taux de rendement requis par le marché. Ici, c'est une **structure ascendante**, car les taux augmentent avec l'éloignement dans le temps. Toutefois, la structure des taux est parfois **descendante**. Cela se produit quand on attend, par exemple, un ralentissement de l'inflation plutôt qu'une accélération. Cela pourrait être le cas si l'inflation courante était, par exemple, de 5 % et devait baisser à 1 % en 2 ou 3 ans. Si on s'attendait à une inflation stable (toujours la même d'une année sur l'autre), la **structure** des taux serait **plate**. Diverses échéances commanderaient alors les mêmes taux.

Il faut toutefois réaliser que si les prévisions économiques sont relativement fiables à court terme, elles le sont beaucoup moins à long terme; plus la date considérée est éloignée, moins les prévisions sont fiables. Pour cette raison, les investisseurs exigent une prime de risque, dite prime d'échéance, qui s'ajoute aux éléments déjà mentionnés et qui augmente avec l'échéance du titre. C'est une protection immédiate contre un éventuel « désastre ». Cette prime a pour effet de rendre

plus ascendantes qu'autrement les structures ascendantes, de rendre légèrement ascendantes les structures plates et de rendre moins descendantes les structures descendantes.² Ceci est illustré par les trois figures ci-dessous. L'existence de la prime d'échéance explique pourquoi les structures par terme des taux de rendement observées dans la réalité sont plus souvent ascendantes que descendantes. Le 4^e graphique, composé à partir de données tirées du Journal Les Affaires, donne la structure véritablement observée au Canada à un moment donné.



Courbe de rendement - Titres du gouvernement fédéral canadien



Sur ce graphique, l'axe horizontal représente les différentes échéances, alors que l'axe vertical représente le rendement à l'échéance requis sur les obligations du Canada. Ainsi, il suffit d'observer les différents points de la courbe pour connaître les rendements rattachés à chacune des échéances. Une telle courbe donne donc une excellente idée des différents taux en vigueur.

² D'autres facteurs s'ajoutent à l'inflation anticipée et à la prime d'échéance pour expliquer la structure des taux de rendement; en particulier, les interventions de la banque centrale sur les marchés financiers. Ces interventions qui affectent surtout les taux à court terme.

La qualité de l'émetteur ou risque de défaut

Pour une même échéance, il est plus risqué de prêter à une entreprise qu'au gouvernement fédéral et il est plus risqué de prêter à certaines entreprises qu'à d'autres. Pour accepter de prendre des risques plus élevés, les investisseurs demandent des primes de risque. Plus l'émetteur risque de ne pouvoir honorer ses engagements, plus le marché demande un taux de rendement élevé. Comme dans le cas de la prime d'échéance, la prime de risque de défaut permet de se compenser tout de suite (par un taux de rendement pour le moment élevé) contre un « désastre » potentiel plus tard.

La fiscalité

Tel qu'indiqué ci-dessus, la portion du rendement qui provient d'intérêts ou de coupons est plus imposée (100 %) que la portion qui provient d'un gain de capital (50 %). Or, ce qui intéresse l'investisseur avant tout, c'est le rendement net d'impôt (l'argent qu'il aura réellement dans ses poches à la fin de l'année). En clair, pour deux obligations de même valeur nominale, de même échéance et de même risque de défaut, le marché demandera deux taux de rendement bruts différents si les coupons diffèrent. Il demandera un taux brut plus faible sur l'obligation à faibles coupons que sur l'obligation à gros coupons, de sorte qu'après impôt, les rendements nets seront équivalents.

Illustrons ce phénomène quelque peu complexe à l'aide d'un exemple :

Un investisseur qui désire investir hésite entre deux obligations offrant exactement le même rendement à l'échéance. Selon vous, lequel des deux titres présentés ci-dessous ce dernier devrait-il choisir et pourquoi?

Le tableau suivant nous montre les caractéristiques de chacune des deux obligations :

	Prix sur le marché	Valeur nominale	Coupons Annuels	Échéance	Rendement à l'échéance
Obligation A	981,31 \$	1 000 \$	5 % = 50 \$	1 an	7 %
Obligation B	990,65 \$	1 000 \$	6 % = 60 \$	1 an	7 %

À première vue, ces deux obligations offrent le même rendement. La première offre peut-être un gain en capital supérieur à la seconde (18,69 \$ > 9,35 \$), mais elle verse un coupon inférieur (50 \$ < 60 \$), ce qui, à la fin de l'année, s'équivaut. Ainsi, quelle que soit la décision de l'investisseur, ce dernier recevra exactement le même montant brut à la fin de l'année (à condition que l'investisseur qui achète l'obligation A investisse les 9,34 \$ épargnés à l'achat (990,65 \$ - 981,31 \$) dans un placement offrant lui aussi un rendement annuel de 7 %).

Le tableau suivant nous illustre les différents montants reçus selon l'obligation choisie par l'investisseur :

	Coupon reçu à la fin de l'année	Gain en capital réalisé lors du remboursement	Profit réalisé sur les 9,34 \$ investis à 7% pendant un an	Montant total reçu à la fin de l'année
Obligation A	50 \$	1 000 \$ - 981,31 \$ = 18,69 \$	9,34 \$ x (0,07) = 0,66 \$	50 \$ + 18,69 \$ + 0,66 \$ = 69,35 \$
Obligation B	60 \$	1 000 \$ - 990,65 \$ = 9,35 \$	N/A	60 \$ + 9,35 \$ = 69,35 \$

Nous voyons donc que les montants totaux reçus à la fin de l'année sont les mêmes, quelle que soit l'obligation choisie. Toutefois, les 69,35 \$ représentent ici un montant brut reçu en fin d'année. Supposons maintenant que le taux d'imposition de notre investisseur soit de 30 % par an, qu'arriverait-il ?

	Impôt à payer sur les coupons	Impôt à payer sur le gain en capital	Impôt total à payer	Rendement net (après impôt)
Obligation A	50 \$ X 0,30 = 15 \$	18,69 \$ X 0,50 X 0,30 = 2,80 \$	15 \$ + 2,80 \$ = 17,80 \$	69,35 \$ - 17,80 \$ = 51,55 \$ = 5,25 % (de 981,31 \$)
Obligation B	60 \$ X 0,30 = 18 \$	9,35 X 0,50 X 0,30 = 1,40 \$	18 \$ + 1,40 \$ = 19,40 \$	69,35 \$ - 19,40 \$ = 49,95 \$ = 5,04 % (de 990,65 \$)

Ainsi, nous voyons que malgré un rendement **brut** égal, les deux placements n'offrent pas le même rendement **net** à l'échéance, à cause des différents modes d'imposition. Dans ce cas, l'investisseur aurait avantage à se procurer l'obligation A, puisqu'elle lui procure un rendement net supérieur malgré un risque équivalent.

Si tous les investisseurs imposés font ce calcul, il y aura une forte demande pour l'obligation A et son prix montera (jusqu'à 982 \$), diminuant ainsi le gain en capital potentiel. Parallèlement, son taux de rendement brut à l'échéance baissera par rapport à celui de l'obligation B (jusqu'à 6,92 %, au lieu de 7 %). De cette manière, les deux taux de rendement nets d'impôt s'égaliseront. C'est ce qui se passe sur le marché et qui explique les taux de rendement bruts différents sur deux obligations de même échéance et de même risque.

Les clauses contractuelles

Les clauses contractuelles vont faire monter le rendement d'une obligation si elles défavorisent le détenteur (par exemple, les clauses de rachat anticipé par l'émetteur). Elles le feront baisser si elles le favorisent (par exemple, les clauses de conversion). Voir la section Types d'obligations pour plus de détails.

1.3.2 L'établissement du prix sur le marché

Le prix d'une obligation ou débenture résulte de la combinaison mathématique des éléments contractuels (valeur nominale, échéance, coupons) et du taux de rendement à l'échéance exigé par le marché. Pour les amateurs, la formule ainsi qu'un exemple sont donnés en annexe à ce document. Toutefois, il est généralement suffisant de connaître et de comprendre la relation suivante:

« Toute augmentation du taux de rendement à l'échéance requis par le marché fait baisser le prix de l'obligation, alors que toute diminution du taux requis par le marché fait augmenter le prix »

L'explication est la suivante : étant donné que le taux de coupon, l'échéance (et donc le nombre de coupons) et la valeur nominale sont fixes, c'est le prix du marché qui s'ajuste quand les exigences de rendement changent. On ne peut anticiper de rendement plus élevé qu'à travers un gain de capital (les coupons étant fixes) et il faut donc que le prix baisse. Dans le même ordre d'idées, on ne pourra anticiper de rendement plus faible que si le gain en capital diminue et donc que si le prix augmente.

Par exemple, prenons l'obligation suivante :

	Prix	Coupons 8 %	Valeur nominale	Échéance	Rendement à l'échéance
Obligation	875,38 \$	40 \$ par semestre	1 000 \$	10 ans	10 %

Supposons maintenant que les taux diminuent et que les investisseurs exigent maintenant un rendement à l'échéance de 9 % (au lieu de 10 %) pour un tel type de placement.

Comment est-il possible de faire passer le rendement à l'échéance de cette obligation de 10 % à 9 % par année ?

Nous savons que les coupons, la valeur nominale et l'échéance sont fixes. Il ne reste alors que le prix de variable. Ainsi, le marché établira le prix du titre de sorte qu'il procure un rendement de l'ordre de 9 %. Étant donnée la nouvelle situation économique, les investisseurs seront maintenant prêts à payer jusqu'à 934,96 \$ (au lieu de 875,38 \$) pour un tel type de placement, considérant un rendement de 9 % comme étant alors fort appréciable.

Il faut aussi savoir que **« plus l'échéance de l'obligation est lointaine, plus une variation du taux de rendement à l'échéance requis par le marché a d'impact sur son prix »**. Si les taux de rendement exigés augmentent (baissent), les prix des obligations à long terme baisseront (monteront) plus que les prix des obligations à plus court terme. On peut le constater dans le tableau suivant qui donne les prix de 2 obligations à 5 ans et 25 ans. Chacune de ces obligations

offre un taux de coupon de 5 % et une valeur nominale de 1 000 \$. La première ligne du tableau donne les prix de marché pour un taux de rendement requis de 8 %. Les lignes suivantes montrent l'effet sur les prix d'une augmentation du taux de rendement requis à 9 % et d'une diminution à 7 %.

	Obligation 5 ans, coupon 5 %	Obligation 25 ans, coupon 5 %
Rendement requis de 8 %	933,23 \$	765,67 \$
Augmentation à 9 %	912,20 \$ (une baisse de 2,25 % du prix)	703,44 \$ (une baisse de 8,13 % du prix)
Diminution à 7 %	954,85 \$ (une hausse de 2,32 % du prix)	835,19 \$ (une hausse de 9,08 % du prix)

1.3.3 Les différents types d'obligations / débetures

Il existe une vaste gamme d'obligations visant à répondre aux différents besoins des investisseurs et des emprunteurs.

Obligations et débetures négociables

Elles ont déjà été présentées ci-dessus. Les émetteurs sont très variés et présentent des risques de défaut de paiement très différents. Les obligations d'épargne émises par les gouvernements n'en font pas partie puisqu'elles ne sont pas négociables. Celles-ci sont présentées dans l'annexe 2 du présent document, pour fins de comparaison avec les obligations négociables.

Obligations à coupons détachés (*zero-coupon bonds*)

Ces obligations sont des titres de créance négociables. Ce sont des participations :

- 1- soit dans la valeur nominale, payable à l'échéance, d'une émission d'obligations particulière;
- 2- soit dans la série de coupons d'intérêts de ladite émission.

Le porteur d'obligations à coupons détachés n'a droit qu'à un seul paiement futur d'un montant fixe, sans versement d'intérêts entre-temps, même si sa participation est une participation à la série de coupons. C'est le courtier qui a effectué le démembrement qui reçoit les coupons, car c'est lui le porteur de l'obligation originale. Le nouveau titre qu'il crée est donc, en quelque sorte, un titre vendu « à escompte », dont le rendement provient de la différence entre le prix d'achat et le montant fixe final.

Les investisseurs qui achètent l'une ou l'autre forme de participation le font souvent pour des raisons d'ordre fiscal. À moins de les inclure dans un REER (pas de conséquences fiscales), il vaut mieux consulter un conseiller fiscal avant d'en acheter. Comme déjà indiqué, ce sont les maisons de courtage qui effectuent l'opération de transformation; l'émetteur n'est pas impliqué du tout. Au

Canada, les seules obligations dont on détache les coupons sont des obligations émises ou garanties par le gouvernement fédéral ou un gouvernement provincial, plus rarement par un gouvernement étranger.

Obligations convertibles

Les obligations convertibles donnent à leurs détenteurs une option leur permettant d'échanger ces titres contre d'autres titres de l'émetteur, le plus souvent des actions ordinaires. Le taux de conversion est fixé d'avance. L'acheteur sait donc d'avance combien d'actions il recevra en échange d'une obligation s'il opte pour la conversion. La conversion est avantageuse pour lui si le prix de l'action sur le marché monte suffisamment pour que la valeur totale des actions reçues dépasse la valeur de l'obligation livrée en échange. Une telle clause favorise le détenteur (puisqu'il ne convertit que si c'est intéressant pour lui) et a donc pour impact d'augmenter le prix du titre, toutes choses étant égales par ailleurs. Un prix plus élevé représente bien entendu un rendement anticipé plus faible.

Obligations rachetables


Ces titres sont rachetables au gré de l'entreprise, soit en tout temps, soit pendant une période précisée. Si, à un moment quelconque de la période de validité de la clause, l'entreprise considère que ses obligations lui coûtent des intérêts plus élevés que les intérêts offerts par des obligations nouvellement émises, elle voudra les racheter pour en émettre de nouvelles à un taux plus bas. Une telle caractéristique est donc désavantageuse pour le détenteur et justifie un prix plus faible (et donc un taux de rendement un peu plus élevé).

1.3.4 Les risques inhérents aux obligations / débentures

Bien qu'une obligation soit souvent considérée sans risque en ce sens que les paiements sont fixes et obligatoires, plusieurs facteurs peuvent faire en sorte que le **rendement** effectivement **réalisé** sur l'investissement fluctue considérablement.

Risque de niveau des taux

Un investisseur qui achète une obligation / débenture au moment où le prix du marché est tel qu'il représente un taux de rendement à l'échéance requis de 10 %, par exemple, ne réalisera pas nécessairement le taux de rendement en question s'il revend son titre avant l'échéance. En effet, les taux de rendement à l'échéance requis par le marché changent avec les circonstances économiques et, par conséquent, les prix du marché changent aussi. Si les taux montent, les prix



baissent, et vice versa. Si les prix baissent, le détenteur de l'obligation réalisera une perte de capital qui viendra diminuer son rendement. Ce dernier gagnera donc moins que 10 %. Si les prix augmentent, ce sera l'inverse.

Prenons l'exemple suivant pour illustrer la situation :

Un investisseur se procure une obligation de valeur nominale de 100 \$ offrant un taux de coupon de 8 % (donc 2 coupons semestriels de 4 \$) et échéant 10 ans plus tard. Au moment de l'achat, les taux requis sont de l'ordre de 10 % et l'investisseur doit donc déboursier 87,53 \$ pour le titre (de sorte que son rendement à échéance anticipé soit exactement de 10 %).

À l'achat

	Valeur	Coupons annuels	Valeur nominale	Échéance	Rendement à échéance anticipé
Obligation	87,53 \$	2 X 4 \$ = 8 \$	100 \$	10 ans	10 %

Cinq ans plus tard (et donc avant l'échéance), l'investisseur décide de vendre son obligation. À ce moment, les taux requis pour ce genre de titres sont de l'ordre de 9 % par an. Considérant les coupons et la valeur nominale (qui demeurent fixes) ainsi que l'échéance qui est maintenant de 5 ans, le titre se transige pour un prix de 96,04 \$, de sorte que le rendement à échéance soit de 9 %.

Lors de la vente si le taux requis par le marché = 9 %

	Valeur	Coupons annuels	Valeur nominale	Échéance	Rendement à échéance anticipé
Obligation	96,04 \$	2 X 4 \$ = 8 \$	100 \$	5 ans	9 %

Note : Le rendement à échéance inscrit dans le tableau représente le rendement que peut anticiper le nouvel acheteur si ce dernier conserve le titre jusqu'à échéance.

Si l'investisseur initial vendait son titre au prix de 96,04\$, il réaliserait donc un gain en capital de 8,51 \$. Le rendement annuel du placement, en tenant compte des coupons et du gain en capital serait de **10,66 %** (et non pas 10 %, comme initialement prévu).

Supposons maintenant qu'au lieu d'être de 9 %, le taux de rendement exigé est passé à 12 %. Pour que le nouvel investisseur puisse espérer un tel rendement, il devra payer l'obligation 85,27 \$ au lieu de 96,04 \$.

Lors de la vente, si le taux requis par le marché = 12 %

	Valeur	Coupons annuels	Valeur nominale	Échéance	Rendement à échéance anticipé
Obligation	85,27 \$	2 X 4 \$ = 8 \$	100 \$	5 ans	12 %

Si l'investisseur vendait son titre à un prix de 85,27 \$, il en résulterait une perte en capital de 2,26 \$ (comparativement à un gain dans la situation précédente). Toutefois, grâce aux coupons reçus lors des 5 dernières années, son rendement annuel serait tout de même positif, de l'ordre de **8,71 %** (au lieu de 10,66 % dans la situation précédente).

Tableau récapitulatif - 5 ans plus tard

Taux de rendement requis par le marché (5 ans plus tard)	Valeur	Gain (perte) en capital	Rendement annuel réalisé par l'investisseur initial
Un taux inchangé à 10 %	87,53 \$	4,75 \$	10 %
Une baisse des taux à 9 %	96,04 \$	8,51 \$	10,66 %
Une hausse des taux à 12 %	85,27 \$	-2,20 \$	8,71 %

Nous voyons donc que le rendement réalisé par l'investisseur initial sera inversement proportionnel au taux en vigueur au moment de la revente du titre.

Note : La formule pour calculer le prix de marché de l'obligation se retrouve à l'annexe 1

Risque de réinvestissement

Lorsqu'une obligation verse des coupons, il demeure un risque pour l'investisseur quant au taux de réinvestissement de ces coupons. En effet, le détenteur du titre voudra réinvestir ses intérêts au meilleur taux possible. Toutefois, il est impossible aujourd'hui de prévoir avec certitude les taux de rendement qui seront en vigueur dans trois ans par exemple. Ainsi, il est difficile de prévoir le rendement réel (incluant les intérêts perçus sur le réinvestissement des coupons) d'une obligation échelonnée sur plusieurs années. L'investisseur ne réalisera pas le taux de rendement anticipé à l'échéance lors de l'achat s'il réinvestit ses coupons à moins que ce taux-là, et ce même s'il garde l'obligation jusqu'à l'échéance. Le taux de rendement anticipé à l'échéance au moment de l'achat est donc un taux de rendement maximum difficilement atteignable, même si l'investisseur conserve le titre jusqu'à échéance.

Risque de crédit

Bien que les obligations soient généralement émises par des gouvernements, des municipalités ou de grandes entreprises, il existe toujours un risque, plus ou moins faible, que ces organismes deviennent **insolvables** (incapables de payer leurs dettes). Prenons comme exemple la municipalité d'Orange County en Californie. Il y a quelques années, cette municipalité, qui était pourtant une des villes les plus riches de la région, a déclaré faillite et plusieurs investisseurs y ont laissé quelques plumes. Ainsi, un faible risque de crédit demeure toujours associé à chaque émetteur, quel qu'il soit.

1.3.5 Lecture des cotes

Comme pour les titres du marché monétaire, les cotes des différentes obligations sont aussi disponibles dans les pages économiques de tous les grands journaux. Pour expliquer comment lire ces cotes, nous utiliserons ici un tableau fourni par La Presse.

Les obligations					
GOUVERNEMENT DU CANADA					
Émetteur	Coupon	Échéance	Pris	Rend.	Var.
Canada	4.00	15 Mars 99	99.21	5.20	-0.05
Canada	7.75	1 Sept. 99	102.63	5.29	-0.10
Canada	4.75	15 Sept. 99	99.43	5.25	-0.09
Canada	8.50	1 Mars 00	104.90	5.30	-0.15
Canada	5.00	15 Mars 00	99.64	5.22	-0.13
Canada	7.50	1 Sept. 00	104.29	5.32	-0.17
Canada	7.50	1 Mars 01	105.24	5.32	-0.17
Canada	7.00	1 Sept. 01	104.71	5.33	-0.20
Canada	9.50	1 Oct. 01	112.10	5.33	-0.23
Canada	9.75	1 Déc. 01	113.40	5.34	-0.25
Canada	5.50	1 Sept. 02	100.69	5.30	-0.24
Canada	5.25	1 Sept. 03	99.78	5.29	-0.27
Canada	7.50	1 Déc. 03	109.95	5.34	-0.30
Canada	6.50	1 Juin 04	105.74	5.34	-0.30
Canada	9.00	1 Déc. 04	119.46	5.34	-0.35
Canada	8.75	1 Déc. 05	120.40	5.35	-0.36
Canada	7.00	1 Déc. 06	110.91	5.36	-0.36
Canada	7.25	1 Juin 07	113.11	5.37	-0.37
Canada	6.00	1 Juin 08	104.80	5.36	-0.37
Canada	9.50	1 Juin 10	135.47	5.40	-0.48
Canada	9.00	1 Mars 11	132.35	5.42	-0.49
Canada	10.25	15 Mars 14	150.07	5.45	-0.48
Canada	9.75	1 Juin 21	154.28	5.53	-0.48
Canada	8.00	1 Juin 23	133.10	5.53	-0.45
Canada	8.00	1 Juin 27	135.47	5.52	-0.49
Canada	5.75	1 Juin 29	104.67	5.42	-0.18
CMHC	5.10	2 Jun 03	98.79	5.38	-0.25
Real Ret.	4.25	1 Déc. 21	105.77	3.87	
Real Ret.	4.25	1 Dec. 26	106.52	3.86	
PROVINCIAL					
Alberta	8.00	1 Mars 00	104.13	5.29	-0.15
Alberta	6.25	1 Mars 01	102.32	5.28	-0.17
Alberta	7.50	1 Déc. 05	112.37	5.43	-0.32
B C	9.00	9 Jan. 02	111.13	5.43	-0.22
B C	8.00	23 Août 05	114.29	5.53	-0.32
B C	8.50	23 Août 13	127.87	5.71	-0.50
B C	8.00	8 Sept. 23	128.06	5.85	-0.36
B C M Fin	7.75	1 Déc. 05	112.96	5.57	-0.32
Hydro Qué.	10.88	25 Jul. 01	114.75	5.49	-0.24
Hydro Qué.	7.00	1 Juin 04	106.88	5.60	-0.31
Hydro Qué.	8.50	15 Août 05	116.49	5.63	-0.35
Hydro Qué.	11.00	15 Août 20	180.95	5.98	-0.50
Manitoba	7.75	14 Sept. 00	104.74	5.38	-0.18
Manitoba	7.75	5 Jun 06	114.05	5.52	-0.34
Manitoba	7.75	22 Dec. 25	127.41	5.75	-0.39
N Brunswick	8.38	26 Août 02	110.71	5.42	-0.25
N Brunswick	8.50	28 Jun 13	128.55	5.64	-0.37
Nw Ind Ind	10.13	22 Nov. 14	145.16	5.80	-0.43
Nva Scotia	9.60	30 Jan. 22	146.26	5.92	-0.40
Ontario	9.00	15 Sept. 04	118.07	5.49	-0.32
Ontario	7.50	19 Jan. 06	112.00	5.52	-0.32
Ontario	6.13	12 Sept. 07	104.04	5.55	-0.33
Ontario	6.25	25 Août 28	106.39	5.86	-0.34
CORPORATIONS					
Hydro Ont.	9.00	19 Mars 01	111.22	5.41	-0.20
Hydro Ont.	9.00	24 Jun 02	112.37	5.45	-0.25
Hydro Ont.	7.75	3 Nov. 05	113.21	5.52	-0.32
Hydro Ont.	8.25	22 Jun 26	132.64	5.86	-0.40
P E I	9.75	30 Avril 02	114.03	5.57	-0.25
P E I	8.50	27 Oct. 15	127.43	5.93	-0.29
Quebec	10.25	15 Oct. 01	113.87	5.50	-0.25
Quebec	9.38	16 Jan. 23	142.77	6.01	-0.45
Sask.	7.50	19 Dec. 05	111.95	5.51	-0.32
Sask.	5.50	2 Jun 08	99.62	5.54	-0.33
Sask.	8.75	30 Mai 25	136.32	5.83	-0.40
Tor-Met	7.75	1 Dec. 05	112.94	5.58	-0.32
Avco Fin					
Avco Fin	5.75	2 Jun 03	99.95	5.76	-0.25
Bell Can.					
Bell Can.	7.00	24 Sept. 27	113.19	6.03	-0.40
Bell Coa Ent					
Bell Coa Ent	6.20	28 Août 07	103.41	5.71	-0.34
Bombard					
Bombard	6.00	20 Fév. 03	100.51	5.86	-0.24
Bombardier					
Bombardier	7.35	22 Dec. 26	115.53	6.18	-0.39
Cdn Occ					
Cdn Occ	6.30	2 Juin 08	97.51	6.64	-0.33
Cdn Util					
Cdn Util	8.43	1 Juin 05	115.96	5.59	-0.33
Clearnet					
Clearnet	0.00	13 Août 07	67.75	10.19	+0.12
Cons Gas					
Cons Gas	6.10	19 Mai 28	101.09	6.02	-0.37
Gtaa					
Gtaa	5.40	3 Déc. 02	99.44	5.54	-0.23
Gtaa	5.95	3 Déc. 07	101.76	5.70	-0.34
Gtaa	6.45	3 Déc. 27	106.00	6.01	-0.38
Hudson					
Bay					
Bay	6.35	1 Déc. 03	99.92	6.36	-0.26
Intrawest					
Intrawest	6.85	2 Déc. 02	99.99	6.84	-0.24
Investors					
Gr					
Gr	6.85	13 Dec. 27	106.59	6.16	-0.37
Molson Br					
Molson Br	6.00	2 Jun 08	100.67	5.90	-0.36
Molson Br	6.70	2 Jun 28	104.63	6.35	-0.36
Nav Canada					
Nav Canada	5.75	1 Avril 02	100.73	5.52	-0.20
Nav Canada	6.80	1 Déc. 05	106.50	5.61	-0.34
Nav Canada	7.40	1 Juin 27	120.45	5.91	-0.74
Pcan Pete					
Pcan Pete	8.75	9 Nov. 05	117.48	5.77	-0.35
Poco Petrol					
Poco Petrol	6.60	11 Sept. 07	100.54	6.51	-0.32
Precision Dr					
Precision Dr	6.85	26 Jun 07	100.79	6.72	-0.31
Rogers					
Comm					
Comm	8.75	15 Jul. 07	102.18	6.39	+0.32
Royal Bk					
Royal Bk	5.403	Sept. 07/			
		02.	99.33	5.58	-0.21
Royal Bk	6.754	Jun 12/			
		07	106.94	5.73	-0.34
Sask Wheat					
Sask Wheat	6.50	18 Jul. 07	101.41	6.39	-0.32
Sears Can.					
Sears Can.	6.55	5 Nov. 07	102.71	6.16	-0.34
Suncor Inc					
Suncor Inc	8.10	7 Août 07	100.55	6.01	-0.33
Talisman					
Talisman	5.70	2 Jun 03	98.81	5.98	-0.29
Thomson C					
Thomson C	6.50	9 Jul. 07	104.89	5.79	-0.27
WCoast En					
WCoast En	5.70	16 Avril 08	99.29	5.79	-0.34
WCoast En	6.75	15 Dec. 27	107.93	6.16	-0.36

Émetteur

Nous indique ici quel organisme (gouvernement ou compagnie) émet le titre en question.

Coupon

Le chiffre inscrit dans cette colonne nous donne le pourcentage à partir duquel les coupons sont calculés. Puisque ce taux est annuel et que les coupons sont versés de façon semestrielle, il faut diviser ce montant par 2 pour connaître les montant versés tous les 6 mois. Dans le cas de la première obligation, le coupon serait de $4\% / 2 = 2\%$ par 100 \$ de valeur nominale.

Échéance

Cette colonne indique à quel moment le titre viendra à échéance et par conséquent, à quel moment la valeur nominale sera remboursée. Elle permet aussi de connaître les mois où les coupons sont versés. Par exemple, pour la première obligation, nous savons que les coupons sont versés le 15 mars et le 15 septembre de chaque année.

Prix

Cette colonne nous indique le prix de vente des obligations au moment de la clôture des marchés le jour ouvrable précédent. Souvent, les prix sont indiqués sur une base de 100 \$ alors que la plupart des obligations offrent une valeur nominale de 1 000 \$. Il suffit alors de déplacer la virgule d'une unité vers la droite pour obtenir le prix en vigueur.

Rendement

Cette colonne nous indique le taux de rendement à l'échéance requis par le marché. Toutefois, pour obtenir un rendement égal à celui qui est inscrit dans la colonne, il est essentiel que l'investisseur puisse réinvestir les coupons à ce même taux et qu'il conserve le titre jusqu'à échéance. Par exemple, pour la première obligation, l'investisseur réalisera un taux de rendement de 5,20 % si et seulement s'il garde l'obligation jusqu'à l'échéance et s'il réinvestit ses coupons dans des placements procurant 5,20 % de rendement. Il va sans dire que si l'émetteur fait défaut, il ne réalisera pas non plus le rendement anticipé !

Variation

Cette colonne indique la variation du rendement à l'échéance depuis la dernière édition des ces résultats (généralement la veille).

Note : Remarquons que toutes les obligations canadiennes (gouvernementales et d'entreprises) émises dans le public sont disponibles sur cette page et que les rendements peuvent varier entre

3,86 % et 10,19 %, ce qui s'avère un écart tout de même considérable. Cet écart s'explique par des échéances différentes et des risques différents.

2. LES ACTIONS PRIVILÉGIÉES

2.1 Définition et explications

Tout comme l'action ordinaire, l'action privilégiée est un titre assimilable à un titre de propriété. Toutefois, contrairement à l'actionnaire ordinaire, le détenteur d'une action privilégiée ne possède aucun droit de vote et donc aucun contrôle sur l'entreprise (sauf dans certaines circonstances particulières, en général peu réjouissantes).

Par rapport à l'action ordinaire, elle est « privilégiée » en ce sens que l'entreprise n'a pas le droit de verser des dividendes aux actionnaires ordinaires tant que les dividendes privilégiés n'ont pas été versés. Le « privilège » est donc un droit de priorité sur les actionnaires ordinaires. Toutefois, les actions privilégiées sont subordonnées aux titres de créance. Le privilège de versement n'implique pas d'obligation : tant qu'elle ne déclare pas de dividendes ordinaires, l'entreprise n'a pas d'obligation de déclarer des dividendes privilégiés. En pratique, les entreprises s'efforcent d'en déclarer régulièrement, mais l'incapacité de le faire n'est pas un motif de mise en faillite.

L'autre caractéristique du dividende privilégié est d'être en général fixe. Le montant de dividende déclaré sur une action ordinaire peut être quelconque et variable. Par contre, le montant d'un dividende privilégié est fixé par contrat, soit directement en dollars, soit sous la forme d'un « **taux de dividende privilégié** » applicable à la valeur nominale de l'action privilégiée.

La plupart des actions privilégiées canadiennes sont à **dividendes cumulatifs**. Par conséquent, si l'entreprise omet de payer les dividendes prévus, ces derniers s'accumulent et on parle alors de **dividendes en arrérage**. Aucun dividende ne pourra être versé aux actionnaires ordinaires tant et aussi longtemps qu'il y aura des dividendes privilégiés en arrérage.

À cause de son statut spécial, une action privilégiée est considérée plus risquée qu'une obligation du même émetteur, mais moins risquée qu'une action ordinaire.

Puisque le dividende privilégié est généralement fixe, le prix de l'action privilégiée varie un peu comme celui d'un titre de créance, plus précisément d'une obligation à coupons. Il est très affecté par le niveau des taux de rendement requis par le marché pour les divers risques disponibles. En effet, avec des dividendes fixes, la seule façon d'ajuster le rendement anticipé est à travers le prix. Quand les taux de rendement requis augmentent, les prix baissent, et vice versa.

Deux facteurs incitent les investisseurs à acheter des actions privilégiées, :

- La bonne régularité et la prévisibilité des dividendes privilégiés.

- La possibilité de réaliser un gain en capital à la revente si les taux ont évolué dans le bon sens, sans contrainte de date d'échéance. L'action privilégiée classique n'ayant pas d'échéance, le remboursement obligatoire à la valeur nominale n'entre pas en ligne de compte et ne limite donc pas les gains possibles. Cependant, les gains en capital potentiels sont quand même moins considérables que pour une action ordinaire, car les droits des actionnaires privilégiés sont plafonnés. Il ne faut pas oublier non plus que les pertes en capital sont possibles quand les taux de rendement exigés par le marché augmentent et que les prix baissent en conséquence.

Tout comme pour les obligations, il existe plusieurs types d'actions privilégiées :

Action privilégiée rachetable

Permet à l'émetteur de racheter ces titres quand bon lui semble (et de rembourser la valeur nominale). Cette clause peut limiter les gains en capital potentiels.

Action privilégiée convertible

Ce titre donne à son détenteur le droit de le convertir en actions ordinaires, ce qui peut s'avérer avantageux si le prix de l'action ordinaire augmente de façon importante.

Action privilégiée participante

En plus de verser un dividende fixe, cette action permet à son détenteur de participer aux bénéfices de la société suivant une règle établie d'avance (le détenteur peut donc parfois recevoir un dividende supplémentaire)

Action privilégiée à taux flottant

Cette action verse des dividendes qui varient selon les taux de rendement en vigueur. Les revenus de ce type d'action ne sont donc pas fixes au sens propre du terme, c'est plutôt la formule de détermination du dividende qui l'est.

ANNEXES ET GLOSSAIRE

Annexe 1

Formule du prix d'une obligation

Il est important de mentionner que cette annexe n'est donnée qu'à titre informatif. On peut comprendre l'essentiel des titres à revenu fixe sans maîtriser complètement la formule. L'important est de bien comprendre la relation entre coupons, taux en vigueur, échéance et prix d'une obligation; ce n'est pas de mémoriser la formule en tant que telle.

La formule s'explique comme suit :

- 1- Dans un premier temps, le prix est constitué de la valeur actualisée* des coupons, c'est à dire la somme de la valeur en dollars d'aujourd'hui de tous les coupons qui seront versés jusqu'à l'échéance du titre. (VATC)
- 2- De plus, le prix d'une obligation est aussi constitué de la valeur actualisée* de la valeur nominale versée à échéance (en d'autres mots, combien vaut aujourd'hui les 1 000 \$ qui seront versés dans X années, en considérant le rendement exigé par l'investisseur). (VAVN)

$$\begin{aligned} \text{Prix} &= \text{VATC} + \text{VAVN} \\ \text{VATC} &= \frac{\text{Coupon} \times 1 - (1+R)^{-T}}{R} \\ \text{VAVN} &= \text{Valeur nominale} \times (1+R)^{-T} \end{aligned}$$

* Note : La valeur actualisée représente la valeur aujourd'hui, en tenant compte du rendement exigé par l'investisseur, d'un montant futur à recevoir. Par exemple, si une personne exige un rendement annuel de 10 %, la valeur actualisée d'un coupon de 100 \$ à recevoir dans 1 an est de 90,90 \$ (parce que $90,90 \$ \times (1 + 10 \%)$ à la puissance 1 = 100 \$). L'exemple suivant illustre le concept :

Étape 1 : Si un particulier investissait 100 \$ dans un titre offrant un rendement annuel de 10 % pendant un an, quelle serait la valeur de l'investissement à l'expiration du contrat (en supposant que le rendement soit versé à la fin de l'année) ?

$$100 \times 1,10 = 110 \$$$

Étape 2 : Supposons maintenant un investisseur possédant un titre procurant un seul versement de 110 \$ dans un an. Quelle serait la valeur actualisée de ce placement ?

Selon la formule ci-dessus : Valeur actualisée du coupon = $\text{Coupon} \times (1+R)^{-T} = 110 \$ \times (1+0,10)^{-1} = 100 \$$

Nous voyons donc que la valeur actualisée dans la seconde question est la même que le montant de départ de la première. Ainsi, un investisseur qui exige du 10 % est indifférent entre recevoir 100 \$ aujourd'hui ou 110 \$ dans un an. Le calcul de la valeur actualisée équivaut donc à dire « à partir d'un taux de rendement exigé quelconque, quel montant X un investisseur devrait-il placer aujourd'hui pour obtenir un montant Y dans un certain délai ? ». Le montant X en question représente donc la valeur actualisée du montant Y.

Calcul du prix de l'obligation de l'exemple de la page 23 :

Valeur nominale : 1 000 \$

Taux de coupon : 8 % (donc 40 \$ tous les 6 mois)

Échéance : 10 ans (donc 20 semestres plus tard)

Taux de rendement requis par le marché : 10 % annuel ou 5 % par semestre

$$\text{Prix} = \frac{40 \$ \times (1 + 0,05)^{-20}}{0,05} + 1\,000 \$ \times (1 + 0,05)^{-20} = 875,38 \$$$

Annexe 2

Les obligations d'épargne

Les obligations d'épargne sont des titres non transférables émis par les gouvernements fédéral et provincial. Ces placements sont réservés aux particuliers canadiens qui peuvent en acheter pour un maximum de 200 000 \$ de valeur nominale. Ces obligations sont émises le 1^{er} novembre (Canada) et le 1^{er} juin (Québec) de chaque année.

Comment peut-on se procurer ces titres ?

Au moment propice, il est possible d'acheter ces obligations dans une banque, un trust ou auprès de tout autre agent autorisé. Puisque le gouvernement assume entièrement les frais d'émission, il n'y a aucune commission à payer. Ces titres sont disponibles en coupures de 100 \$, 300 \$, 500 \$, 1 000 \$, 5 000 \$ et 10 000 \$ et sont donc très accessibles à tous.

Bien qu'elles ne puissent être revendues à aucun autre investisseur, il est possible d'encaisser ces obligations en tout temps sans pénalité. Ainsi, l'investisseur qui désire s'en départir avant l'échéance se verra rembourser par l'émetteur la totalité de la valeur nominale et des intérêts courus. Le prix de ces titres est insensible à une variation des taux de rendement puisqu'il n'existe

pas de marché organisé où les échanger et puisque l'émetteur garantit le remboursement à la valeur nominale en tout temps.

Tableau comparatif

Obligations ordinaires	Obligations d'épargne
Négociables	Non-négociables
Remboursables à l'échéance	Remboursables en tout temps
Valeur de marché influencée par les variations des taux de rendement	Insensibles aux variations des taux de rendement
Plus risquées que les obligations d'épargne	Excellentes garanties
Achat au comptant seulement	Au comptant ou par prélèvements sur le salaire
Aucun achat maximum	Maximum de 200 000 \$
Accessibles à tous	Réservées aux particuliers canadiens

GLOSSAIRE

À escompte : Un titre se transige à escompte lorsque celui-ci est vendu à un prix inférieur à sa valeur nominale (ou valeur de remboursement à l'échéance).

Au pair : Un titre se transige au pair lorsque celui-ci est vendu à un prix égal à sa valeur nominale (ou valeur de remboursement à l'échéance).

Au marché : Un titre se transige au marché lorsque celui-ci est vendu au prix en vigueur sur le marché, ce dernier étant fixé par les règles de l'offre et de la demande.

À prime : Un titre se transige à prime lorsque celui-ci est vendu à un prix supérieur à sa valeur nominale (ou valeur de remboursement à l'échéance).

Bourse : Lieu physique ou électronique où des échanges de titres prennent place suivant des politiques et des règlements fermes.

Coupons : Voir *Intérêts*. Les coupons représentent les intérêts versés aux détenteurs d'obligations.

Créancier : Détenteur d'un titre de créance, le créancier représente une personne ou un organisme à qui une somme d'argent est due.

Dividendes arriérés : Dividendes accumulés au fil des ans (ou autres périodes de versement) suite au non-paiement ou du paiement partiel d'un montant promis (dividende) aux détenteurs d'actions privilégiées.

Dividendes privilégiés : Montant fixe versé périodiquement (sauf exception) aux détenteurs d'actions privilégiées.

Échéance : Moment auquel un titre expire, c'est-à-dire où l'emprunteur s'engage à rembourser une valeur prédéterminée à son créancier.

Flux de trésorerie : Entrées d'argent (intérêts, dividendes, valeur nominale, etc.) générées par un investissement quelconque.

Garantie : Élément (généralement un actif) qu'un créancier pourra réclamer et liquider advenant le non-respect d'un contrat de dette. Les garanties offertes sont généralement énumérées dans le contrat de dette.

Insolvabilité : Incapacité prolongée d'une personne ou d'un organisme de respecter ses engagements financiers.

Intérêt : Somme versée de façon périodique en compensation d'un emprunt quelconque.

Marché hors-cote : Ou hors bourse. Réseau électronique constitué de courtiers, de banques et de fiduciaires où se transigent des titres négociables non-cotés à la bourse.

Marché organisé : Marché où des moyens sont mis en œuvre pour faciliter la vente et l'achat de titres négociables.

Marché primaire : Marché où se font les premiers appels publics à l'épargne (premières émissions d'action).

Marché secondaire : Marché où se transige tout titre émis sur le marché primaire.

Ordre à cours limité : Représente un ordre donné par un investisseur à son courtier pour acheter un titre à un prix spécifique (si le titre n'est pas disponible à ce prix, le courtier ne transigera pas) .

Rendement : Profit réalisé sur un placement (en pourcentage du montant investi).

Rendement à l'échéance (*yield to maturity*) : Une mesure du rendement annuel moyen obtenu si un titre de créance est conservé jusqu'à maturité.

Structure ascendante : Structure de la courbe de rendement à l'échéance lorsque les taux exigés à long terme sur les obligations du Canada sont supérieurs à ceux exigés à court terme.

Structure descendante : Structure de la courbe de rendement à l'échéance lorsque les taux exigés à long terme sur les obligations du Canada sont inférieurs à ceux exigés à court terme.

Structure plate : Structure de la courbe de rendement à l'échéance lorsque les taux exigés à long terme sur les obligations du Canada sont égaux à ceux exigés à court terme.

Structure à terme des taux de rendement requis par le marché : Courbe construite à partir des rendements exigés sur les obligations du Canada de diverses échéances. Cette courbe sert généralement de base à la détermination du rendement à exiger sur toute obligation.

Taux de dividende privilégié : Pourcentage de la valeur de l'action privilégiée à partir duquel le dividende sera calculé.

Titre au porteur : Titre remboursable à quiconque le détient.

Valeur nominale : Valeur que l'émetteur d'un titre s'engage à rembourser au détenteur à l'expiration (échéance) du contrat.

BIBLIOGRAPHIE

Beauchamps, Josée et Grégoire, Jean, *Placement des Particuliers*, Cégep François-Xavier Garneau, 1992.

Bodie, Z., Kane, A., Marcus, A.J., Perrakis, S. and Ryan, P.J., *Investments* (2nd Canadian edition), McGraw-Hill Ryerson Limited, 1997.

Dougall, Herbert E., *Capital Markets and Institutions* (2nd edition), Prentice-Hall Inc., New-Jersey, 1970.

Hubbard, R.Glenn, *Money the Financial System and the Economy*, Columbia University, Addison-Wesley Publishing Company, 1995.

Kohn, Meir, *Money, Banking and Financial Markets* (2nd edition), Elm Street Publishing Services Inc., 1993.

Lamontagne, Roger A., *La Planification Financière Personnelle*, Presses de L'Université du Québec, Québec, 1992

Saunders, A. et Thomas, Hugh, *Financial Institution Management* (1st Canadian edition), The McGraw-Hill Companies, 1997.

Zimmerman, Gary, *Managing Your Own Money*, John Wiley & Sons Inc., 1980.