



Université Abderrahmane Mira-Bejaia
Faculté des Sciences Économiques, Commerciales et des Sciences de Gestion

Département des Sciences Commerciales

Cours

Marché des capitaux

Unité d'apprentissage N°3 :

Les instruments financiers : actions et obligations

Réalisé par :

Dr. BEZTOUH Djaber
Maître de conférences classe A

Année Universitaire : **2022/2023**

Contenu de l'unité

Introduction.....	2
1. Les actions	2
1.1. Définition	2
1.2. Les formes de détention des actions	2
1.2.1. Les actions au porteur	2
1.2.2. Les actions au nominatif	3
1.3. Les droits de l'actionnaire, contrepartie de ses apports	3
1.3.1. Les droits pécuniaires	3
1.3.1.1. Droit au dividende	3
1.3.1.2. Droit sur l'actif de la société (droit au boni de liquidation)	4
1.3.2. Les droits d'ordre politique	4
1.3.2.1. Droit de vote et participation à la vie de la société	4
1.3.2.2. Le droit de regard ou à l'information.....	5
1.4. Les actions de numéraires et les actions d'apport	5
1.4.1. Actions de capital (actions de numéraire).....	5
1.4.2. Actions d'apport	5
1.5. Les actions ordinaires et les actions de priorité ou privilégiées	5
1.5.1. Les actions ordinaires	5
1.5.2. Les catégories particulières d'actions (les actions de priorité privilégiées)	6
1.6. Les différentes valeurs d'une action	7
1.6.1. La valeur nominale	8
1.6.2. La valeur de bilan (patrimoniale ou vénale)	8
1.6.3. La valeur boursière	8
1.6.4. La valeur intrinsèque (mathématique)	8
1.7. Les déterminants fondamentaux de la valeur d'une action	8
2. Les Obligations	9
2.1. Définition	9
2.2. Caractéristiques de l'obligation	10
2.2.1. La valeur nominale de l'obligation	10
2.2.2. Le coupon et taux d'intérêt nominal	10
2.2.3. La durée de vie de l'obligation	11
2.2.4. La maturité de l'obligation	12
2.2.5. Le prix d'émission	12
2.2.6. Le prix de remboursement	12
2.2.7. Le mode de remboursement	12
2.3. Les différents types d'obligations	13
3. Les caractéristiques des valeurs mobilières et le choix des épargnants	15
3.1. La sécurité.....	15
3.2. La rentabilité	15
3.3. La liquidité	16
Conclusion.....	17

Introduction

Les instruments financiers (valeurs mobilières) sont des titres transmissibles susceptibles de cotations, émis par des personnes morales, publiques ou privées en contrepartie d'une ressource de financement, dont la maturité dépasse un an. Les valeurs mobilières de base sont les actions et les obligations, elles sont qualifiées de mobilières car on peut les échanger rapidement sur un marché.

Concernant les titres cotés en Bourse, la plupart des pays ont adopté leur dématérialisation, autrement dit le remplacement des titres physiques par des écritures dans des comptes titres gérés électroniquement.

1. Les actions

1.1. Définition

Une action est un titre de propriété, représentatif d'une fraction du capital d'une société, proportionnelle à la somme apportée (apport en espèces) ou à la valeur de l'apport en nature (terrain, locaux...) et fait de son détenteur, l'actionnaire, l'un des "propriétaires" de l'entreprise.

L'action est, par définition, un titre perpétuel, et n'a donc pas de date d'échéance. Sa durée de vie est illimitée et liée à celle de la société. (la sortie ne peut se faire que par cession du titre, il n'y a pas de remboursement prévu contractuellement), et son porteur court le risque total de l'entreprise (il ne perçoit aucun revenu si l'entreprise va mal et en cas de liquidation l'actionnaire passe après le créancier dans la répartition du produit de la vente des actifs, autrement dit la plupart du temps, il ne peut rien récupérer).

Les actions sont émises en contrepartie des apports réalisés par les associés lors de la création de la société (création du capital social) ou à l'occasion des augmentations de capital¹.

Les actions d'un même émetteur doivent avoir une valeur nominale identique.

1.2. Les formes de détention des actions

Les actions peuvent être détenues sous différentes formes :

1.2.1. Les actions au porteur

Les actions sont dites « **au porteur** » lorsque le nom du propriétaire n'est pas communiqué à la société émettrice, c'est-à-dire que ces actions ne sont pas enregistrées dans

¹HELFE Jean-Pierre et ORSONI Jacques, Introduction à la finance d'entreprise, Ed. Vuibert, Belgique, 2004, p.26.

les registres de l'émetteur. Elles sont donc librement cessibles. Elles sont spécifiques aux sociétés cotées. En effet, c'est la forme habituelle des actions lorsqu'on les négocie en bourse. Ces actions ne sont pas pour autant anonymes puisqu'elles sont inscrites en compte chez un intermédiaire. C'est-à-dire l'identité de l'actionnaire est connue seulement par l'intermédiaire financier (banque ou courtier en bourse) qui gère les titres.

1.2.2. Les actions au nominatif

L'action est dite « **nominative** » lorsque le nom de l'actionnaire figure dans le registre des actionnaires de la société, c'est-à-dire le nom de son propriétaire est connu de l'émetteur. Cette forme d'action est la seule pouvant être émise par des sociétés non cotées.

La détention d'actions nominatives permet à l'acheteur de voir son identité communiquée à l'entreprise émettrice des titres, offrant ainsi à celui-ci la possibilité de faire connaître sa volonté d'investir durablement, en contrepartie de quoi il bénéficie d'un certain nombre d'avantages, tels qu'une meilleure information sur le fonctionnement de l'entreprise, ou encore l'envoi d'une convocation pour les Assemblées Générales, certaines sociétés pouvant même offrir le doublement des droits de vote aux investisseurs détenteurs d'actions nominatives.

Dans les sociétés non cotées, toutes les actions sont nominatives.

1.3. Les droits de l'actionnaire, contrepartie de ses apports

L'action s'accompagne de différents droits qui en font toute sa valeur, généralement on distingue de deux types de droits ²:

1.3.1. Les droits pécuniaires

1.3.1.1. Droit au dividende

Le dividende est la part du bénéfice réalisé qu'une société distribue à chacun de ses actionnaires sur décision de l'assemblée générale ordinaire. En cas de distribution des résultats de la société, l'actionnaire recevra des dividendes en proportion de son pourcentage dans le capital (nombre d'actions qu'il possède).

Le dividende, dont le montant est proposé par le conseil d'administration et approuvé par l'assemblée générale, peut varier d'une année sur l'autre, puisqu'il dépend des profits réalisés par la société. Si la société n'a pas réalisé assez de bénéfices ou bien si ses projets justifient de constituer d'importantes réserves, l'assemblée générale peut voter de ne distribuer aucun

² BELLETANTE Bernard et MAHERAULT Loïc, Dictionnaire de la Bourse et des marchés, Ed. Hatier, Paris, 2000.

dividende. Payables dans un délai de 9 mois après la clôture de l'exercice, les dividendes ne sont pas forcément payés chaque année à la même date.

L'action est donc un titre à revenu variable, fonction des bénéfices de la société et de la décision des associés de les distribuer ou non.

1.3.1.2. Droit sur l'actif de la société (droit au boni de liquidation)

La liquidation d'une société est une opération consistant à transformer en argent les éléments de l'actif et à payer les dettes sociales de la société, afin d'en apurer le patrimoine.

En cas de liquidation judiciaire, une fois ses créanciers réglés (l'actif est supérieur au passif), l'actionnaire a droit à une part de l'actif social³, (le liquidateur judiciaire redistribuera le solde de l'actif aux actionnaires). En pratique, il est très rare qu'une société en liquidation judiciaire dispose de suffisamment d'actifs à distribuer aux actionnaires.

1.3.2. Les droits d'ordre politique

1.3.2.1. Droit de vote et participation à la vie de la société

Ce droit de vote, une voix par action en principe, permet à son détenteur de faire entendre sa voix lors des assemblées générales et participer aux décisions sociales⁴: approbation des comptes, affectation des résultats, élection des dirigeants ...

Le véritable détenteur du pouvoir dans une entreprise est celui qui détient la majorité des droits de vote, et non la majorité du capital.

Les assemblées générales

Les assemblées générales réunissent au moins une fois par an les dirigeants de l'entreprise et les actionnaires dans le but de faire le point sur la gestion de la société. Tout actionnaire peut y assister, poser des questions aux dirigeants de la société ou soumettre des projets de résolution s'il détient un nombre suffisant de titres ou se regrouper avec d'autres actionnaires pour atteindre ce nombre.

- L'assemblée générale ordinaire (annuelle)

Son objet principal est l'approbation des comptes sociaux de l'exercice qui sont présentés par le conseil d'administration, et, éventuellement, l'information sur les comptes consolidés.

- L'assemblée générale extraordinaire

³ Glossaire sur les instruments financiers, disponible sur : <https://www.edmond-de-rothschild.com/site/France/SiteCollectionDocuments/Informations-reglementaires/glossaire-sur-les-instruments-financiers.pdf> (Consulté le 18/02/2023).

⁴BELTAS Abdelkader, Le développement du marché des capitaux et la structure des taux d'intérêt, Ed. El Borhane, Alger, 2002, p.58.

Elle a pour objet de soumettre au vote des actionnaires des résolutions particulières, relatives à la modification des statuts de la société, et aux autorisations d'émission de titres tels que les titres donnant accès au capital (actions, obligations remboursables en actions, etc.).

1.3.2.2. Le droit de regard ou à l'information

Vu le risque attaché à l'action, il est compréhensible que son détenteur puisse être régulièrement informé sur l'activité de l'entreprise, de manière à pouvoir analyser l'évolution de son degré de risque. De ce fait, les sociétés sont tenues d'organiser, au moins un fois par an, une assemblée générale des actionnaires⁵. Ce sera l'occasion de fournir des informations, de présenter les comptes de l'entreprise pour l'année écoulée. Les principales sources d'information des investisseurs sont les comptes annuels et le rapport de gestion présenté à l'assemblée qui doit exposer de façon claire, complète et précise la situation de l'entreprise et évoquer ses perspectives d'avenir.

1.4. Les actions de numéraires et les actions d'apport

1.4.1. Actions de capital (actions de numéraire)

Ce sont les actions dont le montant a été libéré en espèces (à la création de l'entreprise ou à l'occasion d'augmentations du capital), ou qui sont émises par incorporation des réserves au capital (distribution d'actions gratuites) ou par compensation de dettes⁶.

1.4.2. Actions d'apport

Celles-ci représentent la contrepartie d'apports en nature (terrains, constructions, fonds de commerce, brevets, marques ...). Elles doivent être libérées intégralement dès la constitution de la société.

1.5. Les actions ordinaires et les actions de priorité ou privilégiées

1.5.1. Les actions ordinaires

Lorsqu'on parle d'actions, c'est généralement à ce type d'actions qu'on fait référence. Les actions ordinaires sont celles qui donnent tous les droits essentiels de l'actionnaire⁷. La majorité des actions émises le sont sous cette forme. Le détenteur est donc investi de tous les droits dévolus à un actionnaire, en particulier les droits patrimoniaux et décisionnels.

⁵ BELLETANTE Bernard et MAHERAULT Loic, op-cit, pp.14-15.

⁶ ANTOINE Joseph et CAPIAU-HUART Marie-Claire, Dictionnaire des marchés financiers, 3ème édition, Ed. De Boeck, Belgique, 2015, p.25.

⁷ VITRAC Didier, Tout savoir sur la bourse, Ed. Gualino éditeur, Paris, 2001, p.77.

En principe à apports égaux correspondent des droits égaux (actions ordinaires).

1.5.2. Les catégories particulières d'actions (les actions de priorité privilégiées)

Les actions de préférence sont tous les types d'actions donnant un avantage particulier à leurs détenteurs par rapport aux actions ordinaires. Cette possibilité apparaît dans deux situations différentes.

Lorsque la société est prospère et qu'elle désire se développer encore plus, les actionnaires sur place ne consentent à faire entrer de nouveaux actionnaires qu'en se faisant reconnaître certains avantages qui maintiendront leur position favorable.

Lorsque la société est en difficulté financière les nouveaux actionnaires n'accepteront de renflouer la caisse de la société qu'en exigeant que les actions créées à titre d'augmentation du capital leur donnent des avantages supérieurs à ceux des anciens actionnaires.

Dans les deux cas les privilèges accordés peuvent être de deux sortes

- Privilèges d'ordre pécuniaire ; comme
 - Une part plus importante de bénéfices
 - La priorité dans le partage des bénéfices
 - Une priorité pour l'amortissement du capital
- Privilèges relatifs aux droits décisionnels
 - Droit de vote double, c'est-à-dire que 1 action = 2 voix

Les actions privilégiées sont des titres **hybrides** possédant des caractéristiques propres à la fois aux actions et aux titres à revenu fixe. À l'image d'un titre de participation, une action privilégiée constitue une participation dans les capitaux propres, ne comporte généralement pas de date d'échéance et est comptabilisée dans la catégorie des actions du bilan. Cependant, comme une obligation, une action privilégiée ne comprend généralement pas de droit de vote, possède une valeur nominale et, habituellement, un taux de distribution fixe déterminé au moment de l'émission.

Dans la structure du capital de la société émettrice, les actions privilégiées ont priorité de rang sur les actions ordinaires, mais elles prennent un rang inférieur à celui des titres de créance au moment de la distribution de dividendes ou du partage du reliquat des biens en cas de faillite de la société. Pour cette raison, les actions privilégiées donnent moins de droits à leurs détenteurs que les obligations d'une société, mais davantage que les actions ordinaires.

Elles regroupent les actions à dividende prioritaire, les actions à droit de vote double ainsi que toutes autres actions donnant droit à un avantage que peut émettre l'entreprise. L'émission de ces actions de préférence se fait en assemblée générale extraordinaire (AGE).

Un autre avantage est que, en cas de liquidation, les détenteurs d'actions privilégiées sont remboursés avant les détenteurs d'actions ordinaires (mais eux aussi après les détenteurs de créance).

- Les actions à dividende prioritaire

L'action à dividende prioritaire (ou ADP) est une forme d'action qui donne l'assurance à son détenteur de recevoir un dividende si un bénéfice est réalisé par l'entreprise. Ces actions jouissent d'un dividende versé en priorité par rapport aux autres actions⁸. Les détenteurs d'actions privilégiées jouissent généralement d'un dividende fixe garanti à perpétuité. Cela les distingue des détenteurs d'actions ordinaires, dont le dividende est variable et n'est jamais garanti. De plus, le montant de ce dividende est plus important que pour une action classique. En revanche, si aucun bénéfice n'est dégagé par l'entreprise, le titulaire de l'action à dividende prioritaire, au même titre que le titulaire d'une action classique, ne recevra pas de dividende. L'ADP offre donc un avantage significatif qui a une contrepartie. Son titulaire ne disposera pas de droit de vote. L'entreprise peut émettre jusqu'à 25% d'actions à dividende prioritaire par rapport à son capital.

- Les actions à droit de vote double

C'est le plus souvent une action nominative qui donne à son propriétaire un double droit de vote aux assemblées générales.

Ce genre de titres ne peut être attribué que par les statuts ou par une assemblée générale extraordinaire à certaines conditions, la plupart concernant l'ancienneté des actionnaires. L'action à droit de vote double est une façon pour les anciens actionnaires de limiter les effets de la dilution de leur pouvoir qu'entraînent les augmentations de capital et l'arrivée de nouveaux actionnaires.

- Les actions à dividende cumulatif

Lorsque des dividendes sont retenus, ils s'accumulent et constituent des arriérés de dividendes. Tous les arriérés de dividendes d'actions privilégiées cumulatives doivent être payés avant toute distribution de dividendes ordinaires.

1.6. Les différentes valeurs d'une action

La valeur d'une action est une notion très vaste : quatre notions sont à distinguer : la valeur nominale, la valeur comptable, la valeur boursière et la valeur intrinsèque.

⁸VITRAC Didier, op-cit, p.78.

1.6.1. La valeur nominale

La valeur nominale d'une action, appelée aussi valeur faciale, est la quote-part du capital social représentée par cette action⁹. En effet, la valeur nominale d'une action est égale au montant du capital social divisé par le nombre total d'actions. Elle constitue la mesure des droits politiques et financiers attachés à l'action.

Cette valeur est mentionnée sur le titre en cas d'actions au porteur ou la valeur inscrite dans le registre des actionnaires en cas d'actions nominatives.

La valeur nominale correspond au prix des actions émises lors de la création d'une entreprise. Par la suite, les actionnaires réalisent de bonnes ou mauvaises affaires, le capital de leurs placements financiers peut se valoriser ou se dévaloriser. La valeur réelle serait ainsi inférieure ou supérieure à la valeur nominale. La valeur nominale ne donne pas d'indication sur la valeur réelle de la société.

1.6.2. La valeur de bilan (patrimoniaire ou vénale)

Il s'agit de calculer le rapport entre la valeur des capitaux propres de l'entreprise telle qu'elle résulte de la lecture du bilan comptable et le nombre de titres. La valeur des capitaux propres est estimée à partir de l'actif net comptable, différence entre la valeur des actifs et celle des dettes. Si la société a réalisé et a mis en réserve des bénéfices, la valeur vénale est supérieure à la valeur nominale. Si, au contraire, elle a subi des pertes, la valeur vénale est inférieure à la valeur nominale. Le calcul de la valeur vénale est difficile car il suppose, notamment, une évaluation de tous les éléments du patrimoine social.

1.6.3. La valeur boursière

La valeur boursière d'une action, pour les sociétés cotées en bourse, (son **cours en Bourse**) est le résultat de la confrontation de l'offre et de la demande pour ce titre. Plus le titre sera demandé, plus la valeur s'appréciera, et à l'inverse, plus l'offre augmentera et plus la valeur boursière diminuera.

1.6.4. La valeur intrinsèque (mathématique)

Valeur de l'action déterminée par la valeur actuelle de la somme des flux de dividendes futurs.

1.7. Les déterminants fondamentaux de la valeur d'une action

La valeur d'une action dépend :

⁹ HELFE Jean-Pierre et ORSONI Jacques, op-cit, p.26.

- Des dividendes versés par le passé. Si l'entreprise rémunère bien ses actionnaires, alors le cours de l'action sera plus élevé que celui des actions d'entreprises moins généreuses.
- Des perspectives d'avenir propres à l'entreprise et en particulier :
 - De l'évolution de son chiffre d'affaires, de ses profits, de son endettement ;
 - De sa stratégie (dépenses de recherche et développement, investissements de productivité...)
- De son secteur d'activité (nouvelles technologies ou secteurs plus traditionnels moins risqués mais à croissance plus lente).
- De l'environnement économique. Les ventes et les bénéfices sont tirés par la croissance du PIB du pays où l'entreprise a ses marchés. Les variations de la monnaie peuvent freiner ou augmenter les exportations, diminuer ou augmenter le prix des produits importés...
- De l'environnement sociopolitique : les guerres, les attentats dépriment les marchés car créent une incertitude sur l'avenir. En général, l'élection d'hommes politiques de droite ou de sortants est plutôt favorable à la Bourse, toujours à la recherche de baisses d'impôts et de stabilité.

2. Les Obligations

2.1. Définition

Une obligation (en anglais : bond) est une valeur mobilière, un titre de créance représentatif d'une fraction d'un emprunt émis par une entreprise, une administration locale ou un Etat¹⁰.

Selon (MORAUX, 2010) une obligation est un titre négociable représentant une part de dette dite obligataire émise par une entité (entreprise ou État) auprès d'un **ensemble de prêteurs**. Les obligations émises par les entreprises sont qualifiées de *corporate*, alors que celles qui le sont par les États sont dites **souveraines**¹¹.

Pour les souscripteurs, il s'agit de créances sur les émetteurs, donnant droit à une rémunération en principe fixe, déterminée par le taux d'intérêt en vigueur au moment de l'emprunt.

C'est un contrat (dématérialisé) cessible par lequel l'émetteur, personne morale (une société commerciale, une banque, un établissement public, une collectivité locale, un État, etc.) s'engage à verser à son détenteur un ensemble de flux précisément définis à l'origine et

¹⁰ HELFE Jean-Pierre et ORSONI Jacques, op-cit, p.21.

¹¹ MORAUX Franck, Finance de marché, Ed. Pearson, Paris, 2010, p.92.

décrits dans un document, la notice d'émission¹². Les flux sont exprimés en pourcentage du montant unitaire de l'emprunt obligataire, appelé le nominal.

Avec une action, l'investisseur détient une part de l'entreprise, alors qu'avec une obligation, l'obligataire prête de l'argent à une entreprise.

2.2. Caractéristiques de l'obligation

Plusieurs éléments composent une obligation. Elle est en effet définie par un nominal, un coupon, une maturité, etc.

2.2.1. La valeur nominale de l'obligation

C'est le montant unitaire des obligations composant un emprunt, qui sert de base au calcul des intérêts. Il sert aussi de base pour fixer la valeur de remboursement à l'échéance¹³. Inscrite sur le titre, cette valeur est égale au montant de l'émission divisé par le nombre de titres émis.

Exemple

La société Magique SA a émis un emprunt début janvier 2018 pour un montant de 100 millions de Dinars. L'emprunt est constitué de 100 000 titres. La valeur nominale (on dit aussi faciale) d'un titre est donc égal à :

$$\frac{100\,000\,000}{100\,000} = 1000 \text{ Dinars.}$$

2.2.2. Le coupon et taux d'intérêt nominal

Le coupon, s'il existe, est le montant d'intérêt perçu régulièrement par le détenteur de l'obligation. Il s'agit de la rémunération due par l'émetteur au porteur de l'obligation.

Le taux d'intérêt nominal (ou taux facial) t est le taux exprimé en base annuelle qui, appliquée à la valeur nominale, permet de définir l'intérêt versé par l'émetteur au souscripteur. Ce taux d'intérêt peut être fixe, flottant ou variable en référence à un indice ou une variable dont il dépendrait¹⁴.

La date à partir de laquelle l'intérêt est calculé est la date de jouissance de l'obligation. Il faut également noter que, contrairement au paiement de dividende qui est légalement facultatif, le paiement de l'intérêt est une charge à laquelle l'entreprise ne peut se soustraire.

¹² CHARDOILLET Éric, SALVAT Marc et TOURNYOL DU CLOS Henri, L'essentiel des marchés financiers: Front office, post-marché et gestion des risques, Ed. Eyrolles, Paris, 2010, p.175.

¹³<http://boursegestionportefeuille.e-monsite.com/pages/le-marche-obligataire-1.html> (consulté le 28/12/2022).

¹⁴MORAUX Franck, op.cit, p.92.

- Le flux d'intérêt versé par l'emprunteur au souscripteur (un épargnant) est toujours calculé de la manière suivante ¹⁵ :

$$\text{Flux d'intérêt} = \text{Valeur nominale} \times \text{Taux nominal}$$

Cette modalité de calcul est inchangée quelles que soient les modifications d'autres variables telles que les taux d'intérêt sur le marché ou la valeur boursière du titre. Pour la société Magique, le coupon pour un titre sera ;

$$1000 \times 0,05 = 50 \text{ DA}$$

Le terme coupon vient du nom papillon détachable des anciens titres papier. A l'époque, l'obligataire recevait sa rémunération en échange du coupon physiquement détaché du titre. C'est pourquoi on parle encore aujourd'hui de détachement de coupon lorsque l'intérêt d'une obligation est versé.

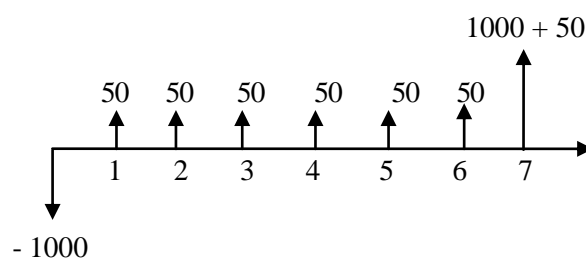
2.2.3. La durée de vie de l'obligation

C'est la durée pendant laquelle le titre porte intérêt depuis son émission jusqu'à son remboursement. Le marché obligataire est un marché de long terme. La date de remboursement de l'obligation est déterminée en fonction des besoins de son émetteur¹⁶. La durée de vie moyenne des obligations se situe entre 7 et 10 ans pour les entreprises, et 15 ans pour les obligations émises par l'État. Plus la durée de vie est longue, plus le risque attaché à l'obligation sera élevée.

Pour la société Magique, la durée de vie de l'emprunt est de 7 ans.

La séquence des flux de cet emprunt, pour un épargnant est représentée dans la figure suivante :

Figure 1 : Séquence de flux d'une obligation



Source : HELFE Jean-Pierre et ORSONI Jacques, Introduction à la finance d'entreprise, Ed. Vuibert, Belgique, 2004, p.23.

¹⁵ HELFE Jean-Pierre et ORSONI Jacques, op-cit, p.22.

¹⁶VITRAC Didier, op-cit, p.251.

2.2.4. La maturité de l'obligation

La maturité de l'obligation correspond au temps restant à courir jusqu'à son remboursement. Autrement dit, la maturité d'une obligation est l'espace de temps qui sépare aujourd'hui de la date d'échéance finale de ce titre, date à laquelle il disparaîtra définitivement. Ainsi, une obligation qui vient en remboursement en 2018 a une maturité de 6 ans en 2012.

2.2.5. Le prix d'émission

Est le prix payé par le souscripteur. On parle d'une émission « **au pair** » si les obligations sont émises à la valeur nominale. Par ailleurs, les obligations peuvent être émises en dessous du pair, la différence avec la valeur nominale constituant une prime appelée « **prime d'émission** ». Il arrive également que l'émission se fasse au-dessus du pair.

2.2.6. Le prix de remboursement

C'est le prix auquel le titre sera remboursé à l'échéance. Lorsque ce prix est égal à la valeur nominale, on dit que l'emprunt est remboursé « **au pair** ». Ce prix peut être supérieur à la valeur nominale de l'obligation. La différence entre le prix de remboursement et le prix d'émission est appelé « **prime de remboursement** ».

2.2.7. Le mode de remboursement

Il existe trois modes de remboursements des obligations : le remboursement In Fine, par annuités constantes, par amortissements constants. Dans ces deux derniers cas, l'émetteur tire au sort, chaque année, les obligations qui seront remboursées. Ce nombre correspond au montant amorti (c'est-à-dire remboursé) au cours de l'exercice considéré rapporté à la valeur nominale de l'obligation.

- Remboursement in fine

La modalité permettant à l'obligataire de se garantir de la régularité des intérêts versés tout au long de la durée de vie de l'obligation. En effet, la totalité du principal est remboursée In Fine, c'est à dire en intégralité le dernier jour de l'échéance. Les intérêts sont quant à eux versés tout au long de la durée de vie de l'obligation.

- Remboursement par annuités constantes

A chaque période, l'obligataire percevra outre son coupon, une partie du principal (prix de remboursement de l'obligation). Le total de ces deux éléments, coupon + remboursement, sera identique tout au long de la période. Les annuités sont dites constantes.

- Remboursement par séries égales (amortissements constants)

A chaque période, l'obligataire percevra une fraction identique du principal. En supposant une durée de vie de 5 ans, chaque année, il se verra rembourser 20 % du principal. De fait, le montant des intérêts versés ira en diminuant.

– **Coupon couru** : montant des intérêts qui courent depuis le dernier versement d'intérêts

2.3. Les différents types d'obligations

Il existe plusieurs types d'obligations :

2.3.1. Classification des obligations en fonction du taux

2.3.1.1. Obligations à taux fixe

Ce sont des obligations classiques donnant droit au versement d'un revenu fixe (intérêt fixe) pour toute la durée de vie de l'emprunt et au remboursement du capital à l'échéance¹⁷.

Le taux d'intérêt est déterminé à l'origine sur la valeur nominale et les revenus qui en découlent seront donc constants pendant toute la durée de l'emprunt. Une baisse des taux d'intérêt sur le marché entraîne une hausse du prix des obligations à taux fixe. Il est donc possible d'obtenir une éventuelle plus-value à la revente de l'obligation avant son échéance.

En cas de hausse des taux d'intérêts, en revanche, une obligation à taux fixe n'est plus aussi performante et voit son prix baisser sur le marché secondaire. Aussi, il n'est pas intéressant de la revendre avant échéance.

2.3.1.2. Obligations à taux variable ou révisable

Le nominal de ces obligations reste inchangé pendant toute la durée de l'emprunt. Par contre, le taux d'intérêt varie en fonction d'un taux de référence.

Le coupon d'une obligation à taux variable n'est donc pas fixe, mais indexé sur un taux observable.

Les références variables peuvent aussi bien être issues du marché monétaire (indexation sur des taux du marché monétaire comme le taux moyen mensuel du marché interbancaire au jour le jour) que du marché obligataire (indexation sur des taux obligataires comme la moyenne arithmétique annuelle des taux moyens mensuel des obligations du trésor émises).

A chaque échéance du coupon, la valeur de celui-ci sera calculée en fonction de ce taux de marché. Ceci permet d'annuler le risque de taux car l'émetteur de ce titre est sûr qu'à tout instant, il est endetté au taux du marché.

¹⁷BELTAS Abdelkader, op-cit, p.64.

2.3.2. Classification des obligations selon leur nature

Certaines obligations d'un type particulier peuvent être échangées contre des actions ou des obligations d'un autre type, dans des conditions définies lors de l'émission à la signature du contrat. On distingue notamment :

2.3.2.1. Obligation convertible en actions

Ces obligations peuvent être converties, à partir d'une date donnée, en actions du même émetteur, selon une parité d'échange fixée à l'émission¹⁸ (par exemple 3 actions pour 100 € d'obligations). En général, cette conversion n'est qu'une option : Si elle est exercée, le détenteur de l'obligation devient actionnaire de la société. C'est, bien entendu, le cours de l'action et la parité d'échange qui lui permettront de déterminer s'il est avantageux ou non d'exercer cette option.

Les émetteurs voient dans les obligations convertibles la possibilité de réaliser un financement initialement peu onéreux, et une augmentation de capital indirecte et différée¹⁹.

2.3.2.2. Obligation à coupon zéro

Comme son nom l'indique, pendant toute sa durée de vie, l'obligation zéro-coupon ne verse aucun coupon, et tous les intérêts sont payés en même temps à l'échéance au moment du remboursement. Évidemment, les intérêts sont "capitalisés", c'est à dire que les coupons qui ne sont pas versés pendant la durée de vie de l'obligation génèrent eux-mêmes des intérêts. La rémunération du souscripteur se réalise soit par un prix d'émission inférieur à sa valeur de remboursement, soit sous la forme d'une prime de remboursement au terme.

2.3.2.3. Obligation à Bon de Souscription d'Actions (OBSA)

L'obligation avec bon de souscription d'action est une obligation accompagnée d'un titre détachable qui procure à son titulaire le droit de souscrire un nombre déterminé d'actions à émettre. Les conditions de souscription, les délais et le prix sont déterminés lors de l'émission de l'obligation. L'obligation et les bons font l'objet d'une cotation séparée.

2.3.2.4. Obligation à bon de souscription d'obligations (OBDO)

L'obligation avec bon de souscription d'obligation est une obligation accompagnée d'un titre détachable qui procure à son titulaire le droit de souscrire une quantité déterminée

¹⁸ Glossaire des instruments financiers, disponible sur : <https://www.edmond-de-rothschild.com/site/France/SiteCollectionDocuments/Informations-reglementaires/glossaire-sur-les-instruments-financiers.pdf> (consulté le 06/01/2023).

¹⁹ ARNOULD Daniel, La bourse et les produits boursiers, Ed. Ellipses, 2004, p.155.

d'obligations à émettre. Les conditions de souscription, les délais et le prix sont déterminés lors de l'émission de l'obligation.

2.3.2.5. Les obligations assimilables du Trésor(OAT)

Les Obligations Assimilables du Trésor, aussi connues sous leurs initiales OAT, sont des titres représentant une part d'un emprunt d'État, émis pour une durée variant de 7 à 50 ans.

Le principe de l'assimilation (en anglais : *reopening*, « réouverture ») est le suivant : l'État émet un emprunt de départ qui est complété ultérieurement par l'émission de tranches d'obligations assimilables aux précédentes, c'est-à-dire ayant les mêmes valeurs nominales, taux de coupon (intérêts), dates de paiement des coupons et dates de remboursement.

3. Les caractéristiques des valeurs mobilières et le choix des épargnants

Le choix des épargnants en faveur des actions ou des obligations prend en compte quatre critères : la sécurité, la rentabilité, la liquidité et la fiscalité. 'Investir' en bourse consiste alors à faire un arbitrage entre ces critères parfois opposés.

3.1. La sécurité de l'investissement dépend de la qualité de l'émetteur du titre. Certains émetteurs d'obligations présentent ainsi une sécurité absolue car ils ne font jamais faillite (emprunts d'État ou d'organismes publics). A l'inverse, certaines entreprises constituent un risque important.

3.2. La rentabilité d'une action ou d'une obligation prend deux formes qui se complètent.

La première correspond au rendement boursier qui désigne le revenu d'une valeur mobilière rapporté au cours en vigueur de cette valeur.

Pour calculer le rendement, il faut prendre en compte le cours de l'action ou de l'obligation tel qu'il apparait à la bourse au moment du calcul et non le cours nominal, c'est-à-dire le cours d'émission de l'action ou de l'obligation.

Le rapport entre les intérêts versés (coupon) et le cours de l'obligation donne le rendement de l'obligation. Pour une action, le rendement correspond au rapport entre le montant du dividende et le cours de l'action. Si à ces dividendes sont ajoutées les plus ou moins-values sur les titres, on obtient une rentabilité.

En effet, la deuxième composante de la rentabilité réside dans l'existence de plus-values.

Ainsi, une action achetée 1000 DA et revendues 1500 DA permet d'obtenir une plus-value de 500 DA alors que le rendement d'une telle action peut être nul (absence de dividendes).

La rentabilité d'une action dépend à la fois des plus-values réalisées et du dividende perçu.

On distingue la rentabilité ex post calculée à partir de données passées et la rentabilité ex ante - tournée vers le futur (Rentabilité espérée).

Si on considère une action dont le cours est P_0 à la date 0 et P_1 à la date 1, et si on désigne par D le dividende versé entre la date 0 et la date 1, la rentabilité ex post R de cette action entre ces deux dates est donnée par la relation suivante :

$$R = \frac{P_1 + D_1 - P_0}{P_0}$$

La rentabilité espérée d'une action pour une période future est donnée par la moyenne pondérée des rentabilités correspondant aux différents scénarios. Chaque scénario i est associé à une probabilité notée $P(R_i)$ et à une rentabilité notée R_i :

$$E(R) = \sum_{i=1}^n P(R_i) R_i$$

En définitive, les plus-values ou l'espoir de plus-values peuvent compenser l'absence ou la faiblesse des revenus des titres pour justifier un investissement sur les actions d'une société particulière.

La spéculation consiste alors à anticiper (prévoir) une hausse en achetant un titre pour le revendre plus tard avec une plus-value lorsque la hausse se sera réalisée (on peut aussi spéculer à la baisse).

3.3. La liquidité correspond à la possibilité de se séparer rapidement d'une valeur mobilière sans risques ni pénalités (moins-value par exemple si le marché comprend peu d'acheteurs).

Autrement dit, la liquidité est la caractéristique d'un titre qui peut être acheté et vendu rapidement, sans frais excessifs et sans décote sur le capital²⁰.

Un marché boursier où le volume des transactions, c'est-à-dire le nombre de titres échangés est faible, correspond à un marché étroit.

Le risque d'une action représente les fluctuations de valeur de celle-ci ou, ce qui revient au même, la volatilité de la rentabilité de l'action. Plus cette volatilité est élevée, plus le risque est élevé et inversement. On exprime mathématiquement la volatilité de l'action par l'écart-type des rentabilités : elle s'interprète alors comme une mesure de la dispersion des rentabilités autour de la rentabilité moyenne.

Si l'on note $VAR(R)$ la variance de la rentabilité de l'action et $\sigma(R)$ l'écart type de la rentabilité de l'action, on a alors pour n scénarios :

$$VAR(R) = \sum_{i=1}^n P(R_i) \times R_i^2 - [E(R)]^2$$

²⁰<https://www.researchgate.net/publication/318641258> Chapitre 1 - Les marchés financiers (consulté le 06/01/2023).

Conclusion

Le marché est une réponse au besoin de financement des entreprises et un lieu de placement financier pour épargnants. Deux types de titres financiers fondamentaux permettent aux entreprises ou aux États de lever des fonds sur les marchés financiers : les actions (titres de capital) et les obligations (titres de créance).